

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA POLITIQUE DES BANQUES FÉDÉRALES DE RÉSERVE

THESE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 2 Juin 1933,

à 14 heures

par **André MALTERRE**

Jury de la Thèse :

Président : M. PIROU, Professeur

Suffrageants : M. TRUCHY, Professeur

M. RIST, Professeur

IMPRIMERIE J. TAUVEL

30, Rue Feray, CORBEIL (Seine-et-Oise)

1933

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA POLITIQUE
DES BANQUES FÉDÉRALES
DE RÉSERVE

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 2 Juin 1933,
à 14 heures

par **André MALTERRE**

Jury de la Thèse :

Président : M. PIROU, Professeur

Suffragants : M. TRUCHY, Professeur
M. RIST, Professeur

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

Le système « fédéral » est d'origine récente. Le *Federal Act* fut promulgué le 23 décembre 1913. Il donnait aux U.S.A. un système bancaire moderne. L'organisation des banques américaines, avant cette date, était désuète; les banques d'Etats (*State Banks*) étaient régies par les lois propres à chaque Etat; les banques nationales étaient soumises à la loi fédérale. Il n'existait aucune réglementation d'ensemble. L'absence d'organisme central de réescompte empêchait le crédit de s'adapter aux besoins économiques; les banques ne pouvaient faire face aux retraits imprévus de dépôts qu'en supprimant les prêts consentis à leurs clients et en réalisant leur actif. Cette réalisation se faisait dans de mauvaises conditions et à des taux très en dessous de la valeur réelle; d'autre part, la diminution des prêts consentis à l'économie nationale exerçait également une influence néfaste sur l'activité économique. Ces alternatives d'abondance et de disette de crédit étaient mises en évidence par les variations nombreuses et importantes du taux d'escompte.

La crise de 1907, où l'impuissance des banques à faire face aux retraits des dépôts provoqua une dépression économique particulièrement grave, amena les autorités fédérales à réorganiser le système bancaire américain sur des bases nouvelles. Le système « fédéral » se compose essentiellement de 12 banques centrales de réserve et de banques adhérentes. Chaque banque fédérale de réserve est mise à la tête d'un district; son capital est souscrit par les banques adhérentes; son rôle est celui d'une banque centrale dans un pays européen. Les banques fédérales de réserve ne sont pas des organismes privés: leur caractère public est mis en évidence par la composition du conseil d'administration: sur neuf membres, trois sont nommés par le Conseil de réserve fédérale; c'est parmi eux qu'est choisi le Président du Conseil d'Administra-

tion; les six autres sont élus par les banques adhérentes du district. Chaque institut de réserve jouit d'une large autonomie, car certains districts sont essentiellement agricoles et d'autres principalement industriels et commerçants. Néanmoins, une ligne politique commune est assurée par un organisme « *The Federal Reserve Board* », composé de huit membres ; six d'entre eux sont nommés par le Président de l'Union, après avis et approbation du Sénat ; le Secrétaire du Trésor et le Contrôleur de la circulation complètent la composition du Conseil.

FONCTIONNEMENT. — Les banques fédérales de réserve, comme toutes les grandes banques d'émission, ont une double fonction à remplir: une fonction monétaire (assurer la convertibilité en or des billets de banque émis par elles) et une fonction de crédit.

La fonction monétaire est assurée par l'existence d'une encaisse-or, se montant au minimum à 40 % des billets de banque émis par les F.R.B. et à 35 % des dépôts à vue. Le reste de la circulation fiduciaire doit être gagé par des effets de commerce répondant à certaines conditions déterminées par les statuts. Les billets de banque fédéraux qui n'ont pas en contre-partie un effet de commerce doivent être couverts intégralement en or, ce qui explique que la proportion d'or peut dépasser de beaucoup le minimum de 40 %.

La fonction de crédit des B.F.R. est assurée par le jeu du réescompte et par des interventions sur le marché libre (*Open-Marked Policy*). Les F.R.B. peuvent, par la hausse ou la baisse du taux d'escompte, qui se trouve normalement inférieur à celui pratiqué par les banques privées, augmenter ou diminuer la masse des crédits consentis au marché monétaire. Elles peuvent également intervenir sur le marché en se portant acheteuses ou vendeuses des acceptations ou titres du Gouvernement ; des achats importants augmentent les crédits ; des ventes massives les raréfient. Ces deux ordres de mesure vont souvent de pair, le deuxième ayant toutefois un effet plus immédiat.

Chaque banque de réserve fédérale possède une large autonomie. Les taux d'escompte pratiqués par les diverses banques de réserve fédérale sont souvent différents. Une certaine unité de politique est cependant réalisée par l'intermédiaire du Conseil de réserve fédérale (F.R.B.). En effet, toute modification du taux d'escompte, après avoir été votée par le conseil d'administration de la banque de réserve, doit être approuvée par le Conseil de réserve fédérale.

Il en va de même des interventions sur le marché libre. Jusqu'en 1927, chaque banque de réserve fédérale achetait et vendait des acceptations de banque et des fonds d'Etat selon les instructions de ses propres directeurs. A cette date fut créé un comité composé des gouverneurs des banques de réserve de Boston, de New-York, de Philadelphie et de Chicago, dont la tâche devait consister à effectuer les achats et les ventes de titres d'Etat, à la demande des diverses banques fédérales de réserve. Depuis, les pouvoirs de ce comité furent étendus. Les membres sont actuellement nommés par le Conseil de Réserve fédérale, et il existe un compte de placements sur le marché libre susceptible d'être augmenté ou réduit par le Comité, avec l'assentiment du Conseil de réserve fédérale et des directeurs des douze banques. Les avoirs portés à ce compte spécial sont répartis entre ces dernières au prorata de l'importance de chacune d'elles (cf. Burgess 738-747). En somme, le F.R.B. dirige la politique de crédit des banques de réserve fédérale, qui elles-mêmes, par l'intermédiaire des banques adhérentes, contrôlent la politique financière du pays.

BANQUES ADHÉRENTES. — L'adhésion au système « fédéral » n'est pas obligatoire; cependant, les banques nationales doivent être affiliées au système. En fait, en 1929, 37 % des banques américaines étaient membres du système « fédéral ». Il est vrai que les banques adhérentes détenaient la majeure partie des ressources financières de la nation: 76,4 % à la même date (cf. p. 21 B.S.).

On peut cependant s'étonner que le nombre des banques adhérentes ne soit pas plus important. Cet état de choses

s'explique partiellement par les obligations auxquelles sont astreintes les banques membres du système « fédéral ». Elles doivent notamment avoir, sous forme de réserve à la B.F.R. de leur district, une certaine proportion de leurs dépôts. Elles sont, de plus, soumises au contrôle de leur banque centrale et du F.R.B. Ces obligations sont souvent plus sévères que celles imposées par la législation propre à chacune d'elles. Aussi, de nombreuses banques de cette catégorie n'appartiennent pas au système fédéral de réserve, bien que celui-ci offre certains avantages. Seuls, en effet, les membres du système ont accès auprès des banques fédérales de réserve, qui peuvent leur escompter les effets de commerce éligibles ou leur consentir des avances sur titres. Les autres banques n'ont aucun rapport direct avec les F.R.B. : ce sont les banques adhérentes au système qui, à leur égard, jouent le rôle de banque centrale.

Le système « fédéral » forme donc un ensemble cohérent et complet.

Il est difficile de porter une appréciation sur sa valeur. Certes, il a triomphé victorieusement des difficultés nées de la guerre, mais ce succès ne fut obtenu que grâce à d'importantes importations d'or, qui permirent de gager l'inflation réalisée pour financer la guerre. La crise actuelle constitue, à tous les égards, une épreuve beaucoup plus sévère. Elle permet de déceler les faiblesses du système et de mettre en évidence ses avantages. Elle donne également des indications précieuses sur le rôle que doit remplir une banque d'émission. Les dirigeants du Conseil fédéral de Réserve ont, en effet, poursuivi une politique audacieuse de crédit au cours de ces dernières années et plus particulièrement pendant la crise actuelle, dans le but avoué de contrôler les prix. Il est donc possible d'étudier, dès maintenant, les répercussions de cette politique sur l'activité économique américaine et les possibilités pour une banque d'émission de diriger, par l'intermédiaire des prix, l'économie d'un pays.

1^{re} PARTIE

CHAPITRE PREMIER

POLITIQUE DU F.R.B. DEPUIS OCTOBRE 1929 JUSQU'EN SEPTEMBRE 1931

Le krach boursier de « Wall Street » fut le premier indice de la crise. Les autorités du Conseil fédéral de réserve, ainsi du reste que le Président des U.S.A. et la plupart des personnalités représentant l'opinion des cercles politiques et des milieux d'affaires, le considérèrent cependant comme un simple accident boursier. Le mot d'ordre de la presse était la prospérité, comme d'habitude, « *prosperity as usual* » ; il n'y avait qu'un petit nombre d'hommes clairvoyants à entrevoir les désastres économiques qui allaient suivre. La seule crainte du Conseil fédéral de réserve était que la liquidation boursière du krach n'entraînât une restriction de crédit susceptible de provoquer une baisse des prix. Aussi, la préoccupation constante de ses membres fut de maintenir la stabilité du crédit, pour obtenir celle des prix.

Les F.R.B. furent ainsi amenées à proportionner le montant du crédit distribué par elles aux variations du stock d'or et des billets en circulation. Des importations de métal précieux constituent en effet, une nouvelle source de crédit. L'or acquis par les commerçants ou industriels des U.S.A., en règlement des ventes faites à l'étranger, est remis par eux à leur banque. Celle-ci crédite leur compte, puis envoie des lingots dans une banque fédérale de réserve, qui, à son tour, en crédite son correspondant. Un afflux d'or augmente donc à la fois les possibilités d'expansion de crédit des banques

privées, en élevant le chiffre de leurs dépôts, et des banques fédérales de réserve, en leur permettant d'émettre des billets pour une valeur supérieure à la quantité d'or achetée par elles en contre-partie. Au contraire, des sorties en métal précieux diminuent immédiatement le chiffre des comptes courants créditeurs des banques privées et, par voie de conséquence, les prêts qu'elles peuvent consentir à leurs clients. Aussi, les F. R. B. augmentent alors le volume du crédit fourni par elles, de manière à compenser la déflation provoquée par les exportations, tandis qu'elles le diminuent lorsque les importations d'or sont importantes. Elles tiennent compte également des variations des quantités monétaires en circulation. Leur accroissement dans une période de dépression économique où l'activité des transactions se ralentit est le signe que les épargnants thésaurisent leurs avoirs, au lieu d'en laisser la gestion aux établissements financiers. Il s'ensuit une certaine restriction des prêts que ces derniers sont en mesure de consentir au commerce ou à l'industrie. Leur diminution, au contraire, par le retour des instruments monétaires laissés improductifs dans les caisses des banques, permet à celles-ci de suivre une politique de crédit plus libérale. Il faut donc, pour avoir une idée exacte de la quantité de crédit mis à la disposition du système fédéral de réserve, tenir compte, non seulement de celui fourni par les banques centrales, mais aussi de celui qui provient des entrées d'or et du mouvement de la circulation monétaire.

ETUDE DU MOUVEMENT DU CRÉDIT FOURNI PAR LES F.R.B.

Le niveau du crédit consenti par les F.R.B. au cours de cette période s'est abaissé d'une manière presque continuelle. La légère élévation que l'on note dans les derniers mois de l'année 1930 a un caractère saisonnier; elle correspond à la reprise de l'activité économique qui a toujours lieu au lendemain des vacances, pour atteindre son maximum dans la semaine qui précède les fêtes de Noël. Il est, du reste, possible d'éliminer ces variations saisonnières, en comparant le

montant moyen du crédit distribué pendant chaque mois de l'année 1929 aux mois correspondants des années suivantes. Dès lors, son niveau, au cours de l'année 1930, apparaît comme constamment inférieur à celui de l'année précédente. Cette régression ne fit que s'accroître pendant le 1^{er} semestre de 1931.

Elle est due entièrement à la diminution du montant des effets escomptés et des acceptations. Le premier de ces postes n'a cessé de décroître au cours de cette période. Il passe ainsi de \$ 501 millions en janvier 1930 à 263 au début de l'année suivante et à 169 millions en juillet 1931. Le niveau du second s'abaisse de 253 millions (janvier 1930) à 29 (juin 1931). Cette évolution est d'autant plus significative que les taux auxquels se faisait le réescompte des traites et l'achat des acceptations étaient plus bas. Celui de 1 1/2 pratiqué par les F.R.B. de New-York est, croyons-nous, le plus faible qui ait jamais été mis en vigueur par un institut d'émission. Cette situation quelque peu paradoxale s'explique par le ralentissement de l'activité commerciale, aussi bien nationale qu'internationale. Aussi, les banques fédérales de réserve intervinrent-elles à plusieurs reprises sur le marché monétaire, par des achats d'acceptations ou de titres du gouvernement, pour maintenir le crédit au niveau jugé nécessaire par elles. Si ces opérations n'empêchèrent pas une diminution du portefeuille acceptations, c'est que celles-ci ne furent pas toujours remplacées par de nouvelles acceptations après leur remboursement. Par ailleurs, les interventions sur ce marché étaient limitées par la quantité même des titres offerts, qui dépend de l'importance du commerce international. Au contraire, le marché des fonds du Gouvernement était beaucoup plus large, car le déficit des finances fédérales entraîna de fréquentes émissions de bons à court terme. Aussi les interventions y furent-elles beaucoup plus nombreuses et beaucoup plus massives. Si bien que le compte « *Governments Securities* » (titres du Gouvernement) passa de \$ 485 millions en janvier 1930 à \$ 674 en juillet de l'année suivante. Aussi, alors qu'au début

de cette période il entraînait pour une très faible part (environ 1/6) dans la composition du montant global du crédit fourni par les F.R.B., à la fin de celle-ci sa part était des 2/3. Comme les achats de « titres du Gouvernement » ne correspondent à aucun besoin économique précis, l'importance prise par eux met en lumière la gravité de l'inflation de crédit provoquée par le Conseil fédéral de réserve.

Les principales interventions sur le marché libre, au cours de l'année 1930, sont celles du mois d'avril, où le portefeuille des valeurs d'Etat s'accrut de \$ 350.000.000 et celui des acceptations de \$ 100.000.000. L'objet de cette intervention était de réduire le montant des dettes contractées par les banques adhérentes pour financer le « boom » éphémère de mars-avril. Celle de juin 1930 (achat de \$ 50.000.000 de titres d'Etat) fut réalisée dans le but de permettre une nouvelle baisse du taux de l'escompte, et les interventions d'août et décembre eurent pour objet de faire face aux besoins saisonniers de crédit. Elles auraient, du reste, été plus fréquentes et plus importantes si, au cours de cette période, les importations d'or aux U.S.A. n'avaient constitué une autre source de crédit.

MOUVEMENT D'OR.

Il est assez curieux qu'au moment où les taux d'escompte pratiqués par les F.R.B. étaient si bas, un afflux considérable de métal précieux se soit produit aux U.S.A. Leur stock d'or, qui s'élevait à \$ 4.283 millions au premier janvier 1930, était de \$ 4.958 millions en juillet 1931, en augmentation de \$ 675. C'est qu'au cours de cette période, le solde créditeur de la balance des comptes américaine fut investi en Europe pour une faible part, tandis que, par ailleurs, de nombreux capitaux européens se plaçaient sous forme de prêts à court terme sur la place de New-York, qui semblait leur donner de meilleures garanties de sécurité que celles offertes par leur pays d'origine. Aussi le dollar fût-il constamment au point d'entrée or.

ETUDE DE LA CIRCULATION MONÉTAIRE.

Le resserrement de la circulation monétaire pendant l'année 1930 favorisa aussi, dans une certaine mesure, l'expansion de crédit voulue par le Conseil fédéral de Réserve. Du reste, depuis 1926, le volume des instruments monétaires avait tendance à décroître. L'usage généralisé du chèque, l'économie réalisée par les banques dans le maniement de l'argent, ainsi que la baisse graduelle du coût de la vie, contribuèrent à cette diminution, de telle sorte qu'en octobre 1929 le volume d'argent en circulation était inférieur de \$ 200.000.000 à celui d'octobre 1926. Cette évolution se précipita au cours de l'année 1930, sous l'influence de la crise économique, qui ralentit l'activité des transactions. Les quantités monétaires de novembre 1929 à novembre 1930 diminuèrent d'environ \$ 300.000.000.

Au contraire, les statistiques révèlent une augmentation de leur montant dès décembre 1930 et pendant l'année 1931, ce qui constitue une anomalie, puisqu'il n'y eut, au cours de cette période, aucune reprise des affaires. Ce phénomène est dû aux défaillances bancaires survenues alors aux U.S.A. La confiance du public fut ébranlée et il commença à retirer ses dépôts, préférant thésauriser. Cette tendance fut très vive dans les districts où les faillites furent particulièrement nombreuses ou particulièrement importantes. C'est ainsi que celles qui eurent lieu dans les districts de Saint-Louis et de Chicago entraînèrent des retraits considérables de dépôts et, par voie de conséquence, une augmentation de la circulation monétaire. Il en alla de même à New-York et à Philadelphie vers le milieu de décembre, où plusieurs établissements de crédit furent dans l'impossibilité de faire face à leurs engagements. Une amélioration de la situation financière entraîna un certain retour des instruments monétaires dans les caisses des banques; mais une série de nouvelles défaillances survenues en avril, mai, juin 1931, dans le district de Chicago, provoqua un important accroissement de la circulation, qui s'y éleva à \$ 700.000.000 entre la fin mars et le milieu de juin, si bien

que le volume global des instruments monétaires en juillet 1931 était supérieur de \$ 475 millions à celui du même mois de l'année précédente.

CONCLUSION.

En possession de ces trois éléments de crédit, nous sommes en mesure d'en évaluer le niveau. Il est légèrement plus élevé en 1930 qu'en 1929. La régression constatée dans le volume du crédit fourni par les F.R.B. est, en effet, amplement compensée par les importations d'or et la restriction de la circulation monétaire, comme l'indique le tableau ci-dessous (p. 17). Au contraire, en 1931, une légère déflation de l'ordre de 2 % s'est opérée. Elle est due principalement à la thésaurisation des billets par le public et pour une faible part à la cessation d'achats massifs d'acceptations ou de titres du Gouvernement pour le compte des F.R.B. En somme, la quantité de crédit mis à la disposition de l'économie américaine pendant cette période est assez stable; elle est, du reste, très supérieure aux besoins du Commerce, de l'Industrie et de l'Agriculture des U.S.A.; son niveau est tantôt quelque peu plus élevé que celui de 1929, tantôt un peu plus bas; mais en 1930 les prix de gros ont diminué en moyenne de 10 % et la production d'environ 20 %; en 1931 (7 premiers mois), cette évolution s'est accentuée et la baisse des indices est respectivement de 40 % et de 35 %. Le volume du crédit aurait dû être inférieur d'environ 25 % à celui de 1929, en 1930, et de 50 % en 1931.

Cette estimation n'est pas exagérée, car pendant l'année 1929, qui est prise comme base, le volume du crédit fut à un niveau très supérieur, de l'avis unanime, aux besoins réels de l'économie américaine.

	1929	1929	1930	1930	Différences entre 29 et 30			Note
	Outsanding Crédit	gold	out.	gold	sur le Crédit	sur l'or	sur total	
Janvier	1.613	4.115	1.357	4.283	— 256	+ 168	— 88	
Février	1.502	4.143	1.181	4.319	— 321	+ 176	— 145	
Mars	1.481	4.166	1.095	4.395	— 386	+ 229	— 157	
Avril	1.377	4.226	1.072	4.443	— 305	+ 217	— 88	
Mai	1.303	4.242	996	4.505	— 309	+ 213	— 94	
Juin	1.317	4.311	1.000	4.328	— 317	+ 217	— 100	
Juillet	1.380	4.355	1.003	4.532	— 377	+ 197	— 180	
Août	1.376	4.351	998	4.496	— 378	+ 145	— 233	
Septembre ..	1.427	4.368	1.016	4.503	— 411	+ 135	— 276	
Octobre	1.450	4.381	1.020	4.520	— 430	+ 139	— 291	
Novembre ..	1.631	4.374	1.033	4.553	— 598	+ 179	— 419	
Décembre...	1.643	4.324	1.273	4.583	— 370	+ 259	— 111	

Facteur supplémentaire de crédit :
300 millions de dollars de billets de
banque, retirés de la circulation.

BILLS DISCOUNTED — BOUGHT
U.S.A. GOVERNMENT SECURITIES

	1930	1931	1930	1931	1930	1931	Différence entre 1931 et 30		
							sur U.S.A.	bills bought	bills discounted
Janvier	501	253	314	206	485	647	= + 162	— 108	56
Février	378	216	285	102	480	603	= + 123	— 183	— 60
Mars	274	176	246	123	540	604	= + 164	— 123	+ 41
Avril	231	155	266	173	530	600	= + 70	— 93	— 23
Mai	247	163	182	144	529	599	= + 70	— 38	+ 22
Juin	251	188	141	121	571	610	= + 39	— 20	+ 19
Juillet	226	169	154	79	583	674	= + 91	— 75	+ 16
Août	214		153		599				
Septembre	189		197		597				
Octobre	146		185		602				
Novembre	221		184		599				
Décembre.....	338		257		644				

CHAPITRE II

ETUDES DES DIVERSES MESURES DE SALUT PUBLIC PRISES PAR LE GOUVERNEMENT AMÉRICAIN

Une crise bancaire très grave éclata aux U.S.A. dans les derniers mois de l'année 1931. Elle prit naissance en Autriche. Le *Kredit Anstalt*, un des établissements de crédit les plus importants de l'Europe Centrale, dut faire appel, pour tenir ses engagements, à la Banque Nationale d'Autriche. Celle-ci, impuissante à défendre la devise autrichienne, demanda, par l'entremise de la B.R.I., le soutien des autres banques d'émission. Une avance de \$ 814.020.000 lui fut accordée. La liberté des transferts n'en fut pas moins supprimée, les prêts consentis à l'Autriche, par les banques américaines, anglaises et allemandes, immobilisés.

La situation était déjà critique en Allemagne. Les établissements financiers devaient faire face au retrait des crédits à court terme, consentis libéralement pendant la période de prospérité par les places de Londres et de New-York, qu'ils avaient imprudemment transformés en partie en placements à long terme, tandis que le reste était distribué sous forme de prêts à court terme, accordés à divers pays d'Europe Centrale. La suspension des paiements par l'Autriche, en immobilisant une fraction importante des avoirs allemands à l'étranger, mettait ce pays dans l'impossibilité de tenir ses engagements. En vain le Président Hoover suspendit, de sa propre autorité, les réparations et les dettes intergouvernementales. L'Allemagne cessait le service de ses emprunts commerciaux.

L'initiative Hoover eut, du reste, des conséquences fâcheuses sur l'économie américaine. La révélation de la situation aventurée des prêts distribués en Allemagne et en Europe Centrale ruina la confiance déjà chancelante d'une partie du public américain dans la solvabilité du système bancaire. Les retraits de dépôts se précipitèrent. L'étranger adopta, du reste, une

politique semblable. Les banques d'émission étrangères, qui, par suite de la pratique généralisée du *Gold Exchange Standard*, avaient prêté des fonds considérables à la place de New-York, sous forme de dépôts ou d'acceptations, commencèrent à les liquider. Les banques privées suivirent leur exemple et l'ensemble des retraits, au lendemain de l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne, prirent une telle ampleur que les U.S.A., en un peu plus d'un mois, durent exporter ou consigner environ \$ 725.000.000 d'or.

On conçoit sans peine qu'une telle diminution du stock métallique, combinée avec les retraits de fonds du public américain, ait produit une déflation considérable dans l'ensemble du système bancaire américain. L'indice dépôts, pour les banques adhérentes, qui était, si l'on prend pour base le mois de juin 1929, de 101 en mars et de 99 en juin 1931, n'est plus que de 86 au mois de décembre de la même année (tableau 50, p. 130, *B. in U.S.A.*). Corrélativement, le montant du crédit consenti à l'économie américaine par l'ensemble des banques adhérentes au système fédéral, sous la forme de prêts et d'investissements, passe de \$ 33.023.000.000 en septembre 1931 à \$ 30.527.000.000 en décembre (tableau 48, même livre).

Une déflation aussi précipitée offrait de graves inconvénients. Le système financier américain, dont la liquidité était fort imparfaite, risquait de ne pouvoir faire face à ses engagements et même, s'il y parvenait, était obligé de restreindre les crédits consentis à l'économie américaine dans une telle mesure que la crise économique s'en trouverait fort aggravée.

Pour faire face à une situation aussi exceptionnelle, les B.F.R., d'accord avec le Gouvernement des U.S.A., pratiquèrent une politique énergique d'expansion de crédit. Le Gouvernement américain intervint lui-même par une série de mesures de salut public, dont le but était de suppléer au crédit privé, défaillant, par celui de l'Etat. Le rôle important joué par ces moyens d'exception, dans la distribution du crédit à l'économie américaine, rend donc nécessaire leur étude préalable.

Crédit National Corporation

Le but de cet organisme est de consentir des avances aux banques en difficultés possédant des avoirs sains, mais non escomptables, auprès des F.R.B.

1° ORGANISATION. — A cet effet, la « *Credit National Corporation* » dispose d'un capital actions fourni par les F.R.B. et d'un capital obligations qui doit être souscrit au pair par les diverses banques américaines jusqu'à concurrence de 7 % de leurs dépôts. Les souscriptions sont payables par fractions à l'appel du Comité exécutif (*Board Directors*). Chaque obligation est susceptible de rapporter un intérêt ne dépassant pas 6 %, si les opérations de la « Corporation » laissent un bénéfice net.

La « *Credit National Corporation* » est régie par un Comité de douze Directeurs; chacun d'eux représente un des districts « fédéraux de réserve ». Ils doivent, en outre, organiser dans leur district un ou plusieurs groupements, se composant de banques appartenant à une même zone territoriale. A la tête de chacun d'eux se trouve un Comité directeur. C'est par son intermédiaire que sont consentis les prêts. Ils doivent être approuvés par le siège social, qui transmet les fonds au groupe local et qui les distribue lui-même aux établissements emprunteurs. La responsabilité de chaque membre du groupe varie avec l'importance de ses dépôts, mais se trouve limitée par la responsabilité collective du groupe, qui ne peut dépasser le montant des sommes qu'il a lui-même souscrites. Cependant, un groupe peut, sous certaines conditions de majorité et avec l'autorisation du directeur du district fédéral de réserve, engager sa responsabilité au-dessus des limites indiquées ci-dessus.

Les obligations de la Corporation sont gagées par des actifs composés des billets à ordre souscrits par les banques emprunteuses, de la caution donnée par chaque groupement prêteur, ainsi que de l'argent en caisse servant à assurer le règlement des dépenses courantes de la Corporation. La création du « *Credit National Corporation* » ne donna pas des résultats favorables prévus. Elle rendait solidaires les établis-

sement de crédit sains avec ceux dont la gestion avait été imprudente. Aussi le Gouvernement des U.S.A. fut amené à créer la « *Reconstruction Finance Corporation* »; qui, à la différence de la « *Credit National Corporation* », revêt un caractère d'institution d'Etat très marqué.

R. F. C.

Son capital actions de \$ 500.000.000 est souscrit, en effet, par la Trésorerie américaine. Les versements sont effectués en totalité ou en partie, à l'appel du Conseil d'administration de la « Corporation ». Elle est autorisée également à émettre des obligations pour une valeur ne dépassant pas 1.500.000. Celles-ci doivent être remboursables dans un délai n'excédant pas cinq ans. Elles peuvent, du reste, toujours être rachetées par la Société (Corporation) et ne sont pas escomptables par les F.R.B. Le Gouvernement américain garantit toutefois le capital et les intérêts et les exonère des principaux impôts.

La direction de la R.F.C. est assurée par un Conseil d'Administration composé du Ministre des Finances, ou, en son absence, du Sous-Secrétaire, du Gouverneur du F.R.B., du préposé au « Crédit agricole » « *Farm loan Commissioner* » et de quatre autres personnes nommées par le Président des U.S.A., avec l'approbation du Sénat. Sous leurs ordres se trouvent les différents bureaux ou succursales répartis sur le territoire de l'Union. La durée de la Société est de quatre ans, mais la période pendant laquelle elle peut consentir des prêts ne dépassent pas une année, à moins d'une prolongation autorisée par le Président des U.S.A.

Ses attributions sont beaucoup plus étendues que celles de la « *National Credit Corporation* ». Elle est autorisée, jusqu'à concurrence de \$ 50.000.000, à accorder des prêts, par l'intermédiaire du Ministre de l'Agriculture, aux fermiers qui en ont besoin pour leur ensemencement. Elle aide également les différents établissements de crédit en difficulté et même ceux qui ont suspendu leurs paiements. Pour cette deuxième catégorie, les secours sont limités à \$ 700.000.000. Elle

finance les exportations en escomptant les traites ou effets de commerce tirés à l'occasion de ces transactions; leur échéance ne peut dépasser douze mois. La loi exclut, du reste, de l'application de ces dispositions les ventes d'armements, munitions, marchandises de guerre; des mesures spéciales sont également prévues pour réglementer l'aide à accorder aux Compagnies de chemins de fer.

Une loi récente, datée du 21 juillet, « *Emergency Relief Act* », élargit encore les attributions de la F.R.C. Désormais, elle est autorisée à prêter aux diverses collectivités locales et Sociétés privées des sommes ne dépassant pas \$ 300.000.000 pour financer des travaux ayant un caractère d'utilité publique. De plus, contrairement aux dispositions originelles de la « *F.R.C. Act* », qui interdisait toute avance aux établissements nouvellement fondés, elle doit créer une banque de crédit agricole dans chaque district: « *Fédéral land Bank* » d'un capital d'au moins \$ 3.000.000. souscrit par elle. Enfin, cette loi attribue \$ 322.224.000 aux travaux publics déjà autorisés. En contre-partie de cette extension de ses attributions, le capital obligations est porté de \$ 1.500.000.000 à \$ 3.300.000.000. L'ensemble de ces avances ne doit pas être accordé pour une période dépassant trois ans. Dans certains cas, leur renouvellement est autorisé, à condition d'être inférieur à 5 ans à compter de cette date.

La F.R.C. joue, en somme, dans une large mesure, le rôle d'une banque d'affaires.

Modifications apportées aux Statuts des F. R. B.

Certaines mesures prises pour faire face aux circonstances exceptionnelles nées de la crise ont modifié les statuts des Banques fédérales de réserve: ce sont le *Glass Steagall Act*, qui acquit force de loi le 27 février 1932, et l'*Emergency Relief Act* (loi de secours de salut public) signé par le Président des U.S.A. le 21 juillet 1932. Les diverses dispositions législatives qui y sont contenues ont toutes pour but de faciliter les avances que peuvent faire les F.R.B. aux membres du Système.

Glass Steagall Act : (1)

A cet effet, les Sections I et II de la loi indiquent les moyens par lesquels, dans des circonstances exceptionnelles, les banques adhérentes qui se trouvent sans actif normalement escomptable auprès des F.R.B. peuvent recevoir assistance grâce au réescompte de certains de leurs avoirs. Cette opération est, du reste, soumise à certaines conditions et, entre autres, à un taux d'escompte plus élevé que le taux normal ; la Section II autorise, dans certains cas, les F.R.B. à se servir des titres du Gouvernement des U.S.A., conjointement avec l'or, comme couverture des billets émis.

A) SECTION I.

Le premier paragraphe permet à une Banque fédérale de Réserve de consentir des avances à un groupe de banques, qui ne peut en comprendre moins de cinq, et dont la majorité d'entre elles se compose d'établissements indépendants. Le produit de l'emprunt peut être distribué à un ou plusieurs des membres du groupe. Les prêts ne seront accordés que si les établissements bénéficiaires ne peuvent se procurer du crédit par des voies autres que celles prévues dans cette loi. Leur responsabilité est, du reste, engagée envers le groupe. Chaque membre de ce dernier est responsable envers la F.R.B. pour une part des avances consenties, qui est proportionnelle au montant de ses dépôts. Ces avances ne peuvent, du reste, être consenties qu'avec l'autorisation d'au moins cinq membres du F.R.B. et à un taux au moins supérieur de 1 % au taux normal d'escompte.

Le paragraphe II concerne l'assistance directe à une banque adhérente dont le capital actions ne dépasse pas \$ 5.000.000 et ne possède pas d'actifs susceptibles de lui permettre d'obtenir des avances d'une F.R.B. par le réescompte, ou toute autre méthode autre que celle prévue au précédent article. Les conditions sont, du reste, analogues ; le taux d'escompte est cependant plus sévère.

(1). Cette loi a été prorogée récemment pour une année.

B) SECTION II.

Il est à remarquer que, dans l'un et l'autre cas, les billets à ordre « notes » signés par les établissements emprunteurs ne peuvent servir de couverture aux billets émis par les F.R.B. Aussi, pour compenser l'accroissement des engagements que comporte toute extension des avances, les F.R.B. peuvent garantir désormais les billets émis subsidiairement à l'encaisse métallique, qui reste toujours de 40 %, par des fonds d'Etat. Cette modification dans les statuts augmente la marge d'or libre et facilite ainsi les interventions sur le marché des titres du Gouvernement.

La prise en considération des fonds d'Etat comme couverture des engagements à vue n'est pas automatique, ni complète. Une décision du F.R.B. intervient pour fixer s'il y a lieu d'appliquer les dispositions du *Glass-Steagall Act* et dans quelle mesure les titres du Gouvernement seront affectés à la couverture. Les autorités du F.R.B. se sont arrêtées à une formule générale. Chaque fois que la différence entre la quantité d'or non affectée à la couverture des dépôts, à laquelle est ajouté le papier éligible d'une part, et de l'autre les billets fédéraux en circulation, tombera au-dessous de \$ 400.000.000, les F.R.B. sont autorisés à remettre aux agents du « *Federal System* » les fonds d'Etat nécessaires pour atteindre à nouveau ce chiffre, qui est considéré suffisant pour assurer : 1° assez d'argent liquide dans les caves des F.R.B. ou de leurs succursales ; 2° pour alimenter le fonds d'amortissement « *Redemption Fund* » ; 3° et laisser une quantité raisonnable d'or libre.

Emergency Relief Bill :

Cette nouvelle loi autorise, à titre exceptionnel, les F.R.B. à accorder des prêts à des commerçants, sociétés en nom collectif ou par actions. Elle introduit un élément nouveau dans les opérations du F.R.B., en leur permettant d'escompter du papier qui n'avait pas été, au préalable, endossé et présenté

par les banques adhérentes. Il doit satisfaire aux conditions normales d'éligibilité prévues par le *F.R. Act*, c'est-à-dire être créé pour financer des opérations commerciales, industrielles ou agricoles, et venir à échéance dans un délai inférieur à 90 jours, ou à 9 mois s'il s'agit de papier agricole. De plus, l'escompte n'est accordé que si les individus ou sociétés emprunteurs ne peuvent obtenir autrement des avances. Celles-ci ne sont, du reste, accordées qu'après un vote favorable d'au moins cinq membres du F.R.B., et à un taux fixé par les F.R.B., après avis du F.R.B.

CHAPITRE III

L'inflation de crédit réalisée aux U.S.A. au cours du dernier trimestre de l'année 1931 et de l'année 1932 est fort différente de celle que nous avons signalée pendant les premières années de la crise économique. La première était facilitée par les entrées d'or qui affluaient alors aux U.S.A. et gageaient ainsi les crédits émis par les F.R.B. La seconde, au contraire, s'est faite pendant une période où le stock d'or des U.S.A. passait de \$ 4.975 en août 1931 à \$ 4.031 au même mois de l'année suivante. Elle constitue donc un danger permanent pour la stabilité du dollar (1).

Etude du F.R.C.

Le lien que nous avons signalé entre le montant du crédit fédéral, l'encaisse-or et les variations de la circulation monétaire est très net au cours de cette période. Visiblement, les maxima dans l'émission du crédit fédéral coïncident avec les minima du stock métallique aux U.S.A. A noter également le parallélisme existant entre la courbe de la monnaie en circulation et celle du crédit fédéral. Les variations du stock or aux U.S.A. et celles des instruments monétaires ont donc influé, dans une large mesure, sur la politique des F.R.B.

I. — STOCK D'OR.

L'or n'avait cessé d'affluer aux U.S.A. depuis le second semestre de l'année 1928, jusqu'aux premiers jours du mois de septembre 1931. Un brusque renversement de cette tendance allait se manifester dans le dernier trimestre de l'année 1931 et se poursuivre au cours de l'année 1932. Le stock d'or qui, dans les premiers jours de septembre, atteignait \$ 5.000 mil-

(1) Cette étude a été faite avant l'abandon de l'étalon-or par les U.S.A.

lions, n'étaient plus, une année après, que de \$ 4.140 millions. Les U.S.A. avaient donc perdu pendant ce laps de temps \$ 860 millions. Cette diminution ne s'est pas faite d'une manière progressive, comme l'avait été l'augmentation des années précédentes. En un mois, de fin septembre à fin octobre, la perte ne fut pas moins de \$ 725.000.000. Le niveau du stock métallique, qui s'était, du reste, légèrement accru pendant les deux derniers mois de l'année 1931, fut relativement stable jusqu'en mai 1932, où de nouvelles exportations et consignations le firent passer de \$ 4.273 à 3.956. Ces variations aussi subites s'expliquent par l'ampleur prise par les mouvements de capitaux.

New-York est devenu, depuis la fin de la guerre mondiale, un important marché financier. Sa puissance d'attraction était d'autant plus considérable que de nombreux capitaux en quête de sécurité s'investissaient volontiers dans un pays où la stabilité monétaire était assurée par une importante quantité de métal précieux.

La stabilisation des principales devises, coïncidant avec la restauration du marché londonien, diminua quelque peu la somme des avoirs placés aux U.S.A. Le loyer élevé de l'argent au cours de l'année 1929, puis la crise économique qui ébranla à nouveau la confiance de nombreux capitalistes européens dans la stabilité de leur propre monnaie, les ramenèrent de nouveau. En juin 1931, ceux-ci étaient constitués, d'une part par les balances des banques d'émission placées sur le marché de New-York, et de l'autre par les dépôts privés consentis aux banques américaines. Au lendemain de la proposition Hoover, qui, en révélant au grand public l'insolvabilité de l'Allemagne et de l'Europe Centrale, provoqua une panique en Europe, les banques centrales commencèrent à rapatrier leurs avoirs. Entre le 20 juin 1930 et le 20 juin 1931, le total des deux postes des banques fédérales, portefeuille d'acceptations pour correspondants étrangers et dépôts des banques étrangères (*Foreign Bank Deposits*) rétrograda de \$ 490 à \$ 401. De plus, les banques centrales étrangères réalisèrent leur porte-

feuille acceptations, pour le transformer en dépôts à vue, plus faciles à rapatrier. Ainsi, le portefeuille acceptations des banques fédérales pour comptes étrangers a fléchi, de juin 1931 à fin août de la même année, de \$ 367 à \$ 229, tandis que le compte « Dépôts étrangers », qui représentait un peu moins de \$ 6 millions au 30 juin 1930, passait à \$ 34 au 30 juin 1931, à \$ 113 au 31 juillet 1931 et à \$ 163 au 31 août. La suspension de la convertibilité de la livre en or amena la plupart des banques centrales à retirer leurs dépôts. Sur les \$ 702 millions perdus par le système monétaire américain entre le 21 septembre 1931 et le 30 octobre, environ \$ 202 furent acquis par diverses banques centrales. Le poste portefeuille acceptations pour compte étranger a, en effet, rétrogradé de \$ 190 millions pendant cette période et celui « Dépôts des banques étrangères » de \$ 12 millions. Les \$ 500 autres millions d'or exportés ou consignés correspondent à des rapatriements d'avoirs pour compte privé. De tels mouvements de capitaux auraient ruiné la stabilité de la devise américaine si les F.R.B. n'avaient disposé d'un stock d'or considérable. La preuve faite qu'elles étaient en mesure de faire face à tous les retraits rétablit la confiance et amena un certain reflux du métal précieux aux U.S.A. Le stock d'or s'accrut, en effet, pendant le mois de décembre, de \$ 82 millions. Le solde créditeur de la balance des comptes contribua également à cette détente. Cependant, une nouvelle atmosphère de défiance, créée par la situation bancaire aux U.S.A. au mois de mai 1932, provoqua de nouvelles exportations d'or, bientôt suivies d'un certain retour du métal précieux. L'influence de ces importantes sorties d'or, qui constituaient par elles-mêmes un important facteur de déflation, fut encore amplifiée par la thésaurisation croissante des instruments monétaires.

II. — VARIATIONS DE LA CIRCULATION MONÉTAIRE.

Ce phénomène, à l'inverse des retraits d'or, n'était pas nouveau. Nous avons déjà signalé son existence dans les deux derniers mois de 1930 et au cours du premier semestre 1931 ;

mais il prit une nouvelle ampleur dans les derniers mois de 1931 et pendant l'année suivante. La moyenne de la circulation monétaire, qui n'était guère supérieure à \$ 4.600 millions en 1930, s'éleva à plus de \$ 5.600 millions en 1931. Si l'on tient compte également de la diminution des transactions commerciales survenues entre ces années, on peut évaluer l'importance des sommes thésaurisées à plus de \$ 1.000 millions. Il faut rechercher les causes de cet état de choses dans la généralisation d'un mouvement de méfiance des déposants envers les banques. La montée rapide du chiffre d'instruments monétaires en circulation dans le 2^e semestre de l'année 1931 coïncide, en effet, avec une aggravation de leur situation. Le nombre de défaillances bancaires, au cours de cette période, fut, en effet, considérable (Tableau p. 7. *F.R.B. of New-York, Seventeenth annual report*, année 1931).

Il faut, du reste, remarquer que cette thésaurisation, conséquence de l'insuffisante liquidité des banques américaines, était à son tour génératrice de nouvelles faillites par les retraits de dépôts sur lesquels les banques pensaient pouvoir compter. Si l'on envisage qu'au même moment les établissements de crédit devaient faire face à des retraits considérables de fonds placés chez eux par l'étranger, les B.F.R. étaient obligées, non pas de restreindre leur crédit, conséquence naturelle des retraits d'or, mais d'en augmenter le montant pour leur permettre de tenir leurs engagements.

III. — F.R.B.

Cette expansion fut très rapide ; le crédit fourni par les F.R.B. s'éleva de 720 millions pendant le mois d'octobre et son niveau moyen au cours de l'année 1932 fut d'environ 2 milliards, c'est-à-dire très supérieur à celui de 1930 et même à celui de 1929 (Tableau ci-après).

	1932	1929	(Différence entre « l'Outstanding Credit » de 1929 et 1932)
Janvier	1.865	1.613	+ 252
Février	1.785	1.507	+ 283
Mars	1.652	1.481	+ 171
Avril	1.694	1.377	+ 317
Mai	1.959	1.303	+ 656
Juin	2.202	1.371	+ 945
Juillet	2.422	1.380	+ 1.042
Août	2.353	1.376	+ 977
Septembre	2.282	427	+ 855

A cet égard, l'étude des divers postes des F.R.B. révèle à la fois un accroissement des portefeuilles de commerce, acceptations et fonds d'Etat.

Il est remarquable que le montant des traites présentées au réescompte, qui n'avait cessé de diminuer depuis le début de la crise pour atteindre le minimum de \$ 169 millions en juillet 1931, se soit ensuite élevé à \$ 928 millions en janvier 1932, pour rester ensuite, au cours de cette année, à un niveau supérieur à celui de 1931.

1931	BILLS DISCOUNTED	1932
Janvier	253	928
Février	216	848
Mars	176	714
Avril	155	605
Mai	163	486
Juin	188	495
Juillet	169	523
Août	222	451
Septembre	280	387
Octobre	613	
Novembre	695	
Décembre	774	

Cette évolution est remarquable car l'on notait, à la même époque, une certaine hausse du taux d'escompte:

	30 juin 1931	30 oct. 1931	août 1932
Boston.....	2	3 1/2	3 1/2
New-York.....	1 1/2	3 1/2	2 1/2
Philadelphie.....	3	3 1/2	3 1/2
Cleveland.....	2 1/2	3 1/2	3 1/2
Richmond.....	3	4	3 1/2
Atlanta.....	3	3 1/2	3 1/2
Chicago.....	2 1/2	3 1/2	2 1/2
Saint-Louis.....	2 1/2	3 1/2	3 1/2
Minnéapolis.....	3 1/2	3 1/2	3 1/2
Kansascity.....	3	3 1/2	3 1/2
Dallas.....	3	4	3 1/2
San Francisco.....	2 1/2	3 1/2	3 1/2

Elle n'est, du reste, pas l'indice d'une reprise économique, bien au contraire; elle mesure la gravité de la crise subie par les établissements de crédit qui, pour faire face aux retraits de dépôts, durent mobiliser leur actif.

Les interventions sur le marché libre ont joué également, comme dans la précédente période, un rôle de premier plan. Elles ont, du reste, eu lieu moins sur le marché des acceptations que sur celui des fonds d'Etat. Le portefeuille acceptations, après s'être accru considérablement en octobre et novembre 1931, diminua ensuite d'une façon progressive.

1931		1932	
Juillet.....	29	Janvier.....	221
Août.....	135	Février.....	151
Septembre.....	259	Mars.....	105
Octobre.....	692	Avril.....	52
Novembre.....	560	Mai.....	41
Décembre.....	340	Juin.....	50
		Juillet.....	60
		Août.....	37
		Septembre.....	34

Au contraire, celui des fonds d'Etat ne fit que s'accroître; de 674 millions de dollars en juillet 1931, il s'éleva à 1.848 en septembre 1932. Il est intéressant de rapprocher ces chiffres de celui de \$ 485 de janvier 1930. Parmi les principales interventions sur le marché libre, on peut noter celle d'août 1931, qui donna lieu à l'achat de \$ 115.000.000 d'acceptations et de \$ 50.000.000 de titres du Gouvernement. Son but était de fournir le crédit nécessaire pour faire face aux besoins saisonniers et à ceux nés de la crise de liquidité bancaire. On peut signaler également les acquisitions de fonds d'Etat se montant à \$ 400.000.000, qui s'échelonnèrent du 6 avril au 9 mai 1932. Leur objet était de remplacer par des billets l'or qui était à cette époque exporté des U.S.A. en Europe, de manière à empêcher toute tension sur le marché monétaire. Des interventions aussi massives et aussi constantes ont seules permis aux F.R.B. de maintenir le montant du crédit à un niveau si élevé, auquel il faut ajouter celui fourni sous l'empire du *F.R.C. Act*.

Voici d'après le compte-rendu officiel, le détail de ces opérations:

I. — Sous le régime du « Finance Reconstruction Corporation Act »

a) PRÊT A L'AGRICULTURE.

La « Corporation », à la requête du Ministre de l'Agriculture, mit à sa disposition la somme de \$ 107.500.000, dont \$ 75.000.000 lui furent remis en espèces. Le Ministre avait, à la date d'août, déboursé \$ 64.201.989,50 de cette somme, répartie en 507.632 prêts différents. Ceux-ci furent distribués dans les divers Etats de l'Union, à l'exception du Rhode Island. Le prêt moyen fut de \$ 126,47. Ils furent consentis pour financer la production. Le solde « balance » de \$ 200.000.000, laissé à la disposition du Ministre de l'Agriculture et non employé par lui, reste disponible entre les mains de la R.F.C. (Section 201 (a) de la loi « *Emergency Relief and Construction Act* »), pour acheter les actions des Sociétés de Crédit Agri-

cole régionales « *Agricultural Credit Corporation* » que la F.R.C. est autorisée à créer dans chacune des douze land-banks districts. Ces Sociétés de Crédit doivent être constituées avec un capital minimum de \$ 7.000.000 chacune.

b) AUTRES PRÊTS.

Conformément à la Section du « R.F.C. Act », 7.488 prêts, se montant à \$ 1.344.634.237,31 furent accordés, du 2 février 1932 au 31 août 1932, à 5.599 emprunteurs classés comme suit:

- 5.991 se montant à \$ 784.214.459,43 répartis entre
- 4.324 Banques and « *Trust Companies* »,
 - 393 se montant à \$ 39.290.150, répartis entre
 - 391 Syndicats et Liquidateurs de Banques fermées.
- 680 se montant à \$ 80.343.033,43 répartis entre
- 643 Sociétés de Construction et de Prêts,
 - 94 se montant à \$ 11.822.200 répartis entre
 - 29 Compagnies d'Assurances.
- 23 se montant à \$ 82.886.000, répartis entre
- 68 Sociétés de Prêts hypothécaires.
- 68 se montant à \$ 1.361.245,59 répartis entre
- 10 Sociétés de Crédit agricole.
- 18 se montant à \$ 10.763.256,86 répartis entre
- 17 *Livestock Credit Corporation*,
 - 9 se montant à \$ 29.000.000 répartis entre
 - 9 *Federal land Banks*.
- 8 se montant à \$ 1.475.000, répartis entre
- 6 *Joint Stock land Banks* (Sociétés financières).
- 3 se montant à \$ 405.000 répartis entre
- 3 « *Crédit Union* » (Coopératives de Crédit).
- 63 se montant à \$ 227.107.147 répartis entre
- 43 *Rail Roads* (Compagnies de Chemin de fer).
 - 8 se montant à \$ 15.966.245 répartis entre
 - 6 *Syndics de Rail Roads* (Liquidateurs de Compagnies de Chemin de fer).

Soit un total de \$ 1.344.634.237,31. Si l'on déduit les sommes remboursées, il reste: 1.118.532.968,52.

II. — Sous le régime du « Emergency Relief Act »

- 11 prêts de \$ 35.455.121,22 consentis à 25 Etats et un Territoire.
 21 de ventes publiques: \$ 158.000.000.
 31 à diverses Associations agricoles : 50.000.000.
 Total: \$ 243.455.121,22.

Conclusion

Le niveau global du crédit mis à la disposition des banques adhérentes pour le dernier trimestre de 1931 et l'année 1932 est légèrement inférieur à 1929. En effet, si le montant total fourni par les F.R.B. et la « Finance Reconstruction Corporation » dépassent d'environ \$ 750 millions la moyenne de 1929, il faut en retrancher le milliard thésaurisé par les particuliers. La déflation est donc de l'ordre de 2 %; elle est très faible, car les prix de gros ont baissé de 30 % et les indices de production de 40 %. Mathématiquement elle aurait dû être de 68 %.

Fidèles au programme qu'elles s'étaient tracé, les F.R.B. ont donc réussi à maintenir une certaine stabilité du crédit et à empêcher toute déflation.

	1932 F.R.B. Crédit	1929 F.R.B. Crédit	1932 Or	1929 Or	Différence totale	
	(1)	(2) (3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Janvier	1.865	1.613 + 252	4.452	4.115	+ 257	+ 489
Février	1.785	1.502 + 283	4.384	4.143	+ 241	+ 524
Mars	1.652	1.481 + 171	4.372	4.166	+ 206	+ 377
Avril	1.694	1.377 + 317	4.381	4.226	+ 155	+ 472
Mai	1.959	1.303 + 656	4.273	4.242	+ 31	+ 685
Juin	2.262	1.317 + 945	3.956	4.311	— 355	+ 590
Juillet	2.422	1.380 + 1.042	3.941	4.355	— 414	+ 628
Août	2.353	1.376 + 977	4.031	4.351	— 320	+ 657
Septembre	2.282	1.427 + 855	4.140	4.368	— 228	+ 627
Octobre		1.450		4.381		
Novembre		1.631		4.374		
Décembre		1.643		4.324		

NOTE. — La colonne n° 3 donne la différence entre le crédit flottant émis par les F.R.B. en 1929 et en 1932.

La colonne n° 6 indique la différence entre le stock d'or en 1932 et en 1929.

La colonne n° 7 indique la différence entre le montant global (F. R.B. Crédit+stock d'or) du crédit en 1932 et 1929.

+ indique un solde positif en faveur de 1932.

— indique un solde négatif au détriment de 1932.

2^{ème} PARTIE

Une inflation de crédit aussi importante que celle que nous venons d'étudier exerça une grande influence sur l'évolution de l'économie américaine. Les répercussions furent particulièrement vives sur la situation bancaire et sur celle du marché des capitaux à court, à moyen ou à long terme. Ce n'est du reste que par l'intermédiaire des banques et du « *Stock Exchange* » que le crédit distribué par les F.R.B. sert à stimuler la production et peut avoir une influence sur les prix. Nous sommes ainsi amenés à distinguer au cours de la crise quatre périodes. La première s'étend sur les deux derniers mois de 1929 et la première partie de l'année 1930. Elle est caractérisée par le développement de l'inflation dans le système fédéral. Une certaine déflation, au contraire, a lieu pendant le 2^e semestre de 1930 et le 1^{er} de 1931 (2^e période); lente d'abord, elle se précipite dès octobre 1931 (3^e période), pour s'arrêter dans la 2^e partie de l'année 1932.

CHAPITRE PREMIER

I. — PÉRIODE

Les effets de la politique suivie par les F.R.B. se firent sentir en premier lieu sur les banques américaines.

Les taux d'escompte peu élevés pratiqués par les F.R.B. facilitèrent, pour les établissements affiliés, le recours au réescompte. Par ailleurs, les achats de fonds d'Etat ou d'acceptations constituaient dans les mains des vendeurs d'importantes disponibilités qui allaient s'investir dans les banques sous forme de dépôts. L'accroissement de ces derniers est en effet une caractéristique de cette période.

Le montant des sommes confiées aux banques américaines est en effet supérieur, à la date du 30 juin 1930, à celles en

dépôt un an auparavant. Le total, qui, pour les banques adhérentes, était de \$ 32.284 millions en juin 1929, s'élève à 33.620 millions le 30 juin de l'année suivante. Il est curieux de remarquer qu'à la même époque les dépôts des établissements non affiliés passèrent de 21.568 millions à 21.264 millions. Cette anomalie s'explique : les banques adhérentes, généralement d'une certaine importance, ont une clientèle plus étendue que celle des banques indépendantes, qui est principalement rurale.

Celle-ci, la première, fut atteinte très sévèrement par la crise. La régression des dépôts dans les banques indépendantes fut du reste amplement compensée par l'augmentation de ceux placés chez les établissements affiliés, puisque le montant total passe de \$ 53.857 millions en juin 1929 à 54.954 en juin 1930. Cette abondance de disponibilités sert aux banques adhérentes à rembourser les dettes contractées pendant la période précédente auprès de l'Institut d'émission. Elles furent ainsi réduites d'environ \$ 500, si bien que jamais depuis 1925 leur niveau n'avait été si bas : \$ 257 au 30 juin 1930.

Une telle aisance aurait dû entraîner une expansion des prêts et investissements. Ceux-ci, au contraire, sont en régression notable, aussi bien en ce qui concerne les banques affiliées que les banques indépendantes. Ce poste passe ainsi de 58.474 en juin 1929 à 58.108. La régression est du reste plus forte dans les banques n'appartenant pas au système fédéral (\$ 310 au lieu de \$ 75 millions dans les banques adhérentes).

PRÊTS ET INVESTISSEMENTS

	Ttes les Banques	Adhérentes	Non affiliées
29 Juin 1929.....	58.474	35.711	22.763
4 Octobre 1929.....	58.833	35.414	22.922
31 Décembre 1929....	58.417	35.914	22.483
30 Juin 1930.....	58.108	35.636	22.453

Cette situation d'apparence paradoxale s'explique par le peu d'activité des affaires. Les prêts commerciaux reculent de l'indice 102,6 au 4 octobre 1929 à 94,5 au 30 juin 1930; même évolution pour les prêts consentis aux fermiers (95,1 au lieu de

97,1). Par contre, les avances sur hypothèques et sur titres sont en légère augmentation; on observe une tendance analogue en ce qui concerne les investissements (103,9 contre 97) (table 41 B.S.). La lecture de ces statistiques montre que l'activité sur le marché monétaire a été moindre que sur celui des capitaux.

Marché monétaire

L'évolution du marché monétaire au cours de cette période fut en opposition complète avec celle qui avait précédé la catastrophe boursière du 4 octobre. L'année 1929 avait été caractérisée par le volume important des transactions et la hausse du taux d'argent à court terme. Une baisse importante du loyer de l'argent se manifesta au contraire au cours de l'année 1930, avec une diminution parallèle des transactions.

TAUX D'ESCOMPTE A NEW-YORK

1929	Callmoney		Acceptations de Banque	
	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum
Septembre....	10	6	5 1/8	5 1/8
Décembre....	6	4 1/2	4	3 1/2
1930				
Janvier.....	6	4 1/2	4	3 7/8
Février.....	4 1/2	4	3 1/8	3 3/4
Mars.....	4	2	3 3/4	2 2/2
Avril.....	4	4	3	2 7/8
Mai.....	4	3	2 5/8	2 3/8
Juin.....	3	2	2 3/8	1 7/8
Juillet.....	2 1/2	2	1 7/8	1 7/8
Août.....	2 1/2	2	1 7/8	1 7/8
Septembre..	2 1/2	2	1 7/8	1 7/8
Octobre.....	2	2	1 7/8	1 7/8
Novembre....	2	2	1 7/8	1 7/8
Décembre....	2	2	1 7/8	1 7/8

Cette aisance monétaire s'explique par les taux de réescompte peu élevés pratiqués par la F.R.B. of New-York et aussi par l'abondance des disponibilités bancaires, conséquence

directe des achats sur le marché libre. C'est en effet sur le marché monétaire de New-York qu'affluent tous les fonds en quête d'emploi que l'on veut conserver liquides. Du fait de l'inflation de crédit, l'offre sur la place de New-York s'était donc accrue au moment même où la demande diminuait. Celle-ci est, en effet, constituée par les traites et les acceptations dont la quantité offerte dépend de l'activité économique ; certes, il n'en va pas de même des bons du Trésor du Gouvernement fédéral, mais, là encore, la demande de capitaux est limitée ; il ne reste donc d'extensible que le marché monétaire du Stock Exchange. Aussi, nous y allons voir affluer les fonds en quête de placement à court terme, sous forme de prêts aux brokers.

Marché des Capitaux

Ceux-ci vont servir à financer une hausse éphémère des titres à revenu variable. La chute qui s'en suivit orienta désormais le public vers des placements moins aléatoires, et le marché des capitaux de New-York va être caractérisé, au cours des neuf derniers mois de l'année 1930, par la baisse continue des actions ordinaires, la hausse des obligations fonds d'Etat, emprunts municipaux, actions privilégiées, etc., et la diminution de la somme globale des émissions.

Le mouvement spéculatif du premier trimestre 1930 s'explique par des conditions techniques favorables, l'abondance des disponibilités et par des facteurs psychologiques. La croyance en l'excellence du système économique instauré par les U.S.A. au lendemain de la guerre était si grande que, pour la nation américaine, l'effondrement boursier de Wall Street n'était qu'un accident, qui devait rester sans influence sur l'évolution économique du pays. Cette foi était, du reste, partagée par les dirigeants américains, qui, par une publicité habile, sous forme de déclarations sensationnelles faites à la presse par des hommes politiques, ou par des financiers en renom, la propageait dans le grand public, qui était, du reste, tout disposé à l'admettre. Dès lors, si la prospérité devait continuer comme précédem-

ment, il n'y avait aucune raison pour que le cour des valeurs à revenu variable ne s'élève pas à nouveau. Une telle conception était, en réalité, singulièrement téméraire ; la hausse des actions survenues pendant les années 1928 et 1929 était hors de proportion avec les dividendes versés ; elle était déjà une anticipation sur les possibilités futures de développement. Si donc l'année 1930 avait été une année d'activité économique normale, elle n'aurait pu que consolider les cours précédemment atteints. Néanmoins, l'indice général des actions qui, de 229 en septembre 1929, était passé à 151 au mois de novembre, remonte à 181 en avril 1930 ; certaines valeurs regagnèrent même tous les points qu'elles avaient perdus. Naturellement, les prêts aux brokers ont augmenté d'une façon corrélative pendant toute cette période.

EVOLUTION DES PRÊTS AUX BROKERS

1 ^{er} Janvier.....	3.949	3.424	1.167	709	1.548
1 ^{er} Février....	3.985	3.345	823	875	1.648
1 ^{er} Mars.....	4.168	3.489	953	980	1.556
1 ^{er} Avril.....	4.656	3.968	1.547	1.104	1.316
1 ^{er} Mai....	5.063	4.774	1.645	1.183	1.397
1 ^{er} Juin.....	4.748	4.101	1.911	995	1.195

Le mouvement spéculatif fut, du reste, de courte durée. La baisse du prix du cuivre, la publication par les entreprises des résultats défavorables du premier trimestre de l'année 1930, provoqua une panique qui entraîna une chute précipitée des cours pendant le mois de mai et le milieu de juin. Celle-ci continua, à une cadence plus ralentie il est vrai, pendant toute l'année 1930.

(Le Tableau suivant montre les fluctuations du marché des valeurs d'après la moyenne *dow-jones* pour 20 valeurs de Chemin de fer et 30 valeurs industrielles.)

CHEMIN DE FER VALEURS INDUSTRIELLES

CHEMIN DE FER		VALEURS INDUSTRIELLES	
Au pl. haut 1929 (3 sept.).	189,11	Au pl. haut 1929 (3 sept.).	381,19
— bas 1929 (13 nov.).	128,07	— bas 1929 (13 nov.).	148,69
— haut 1930 (29 mar.).	157,94	— haut 1930 (17 av.).	294,07
— bas 1930 (16 déc.).	91,65	— bas 1930 (16 déc.).	157,51
19 Juin 1930	131,21	19 Juin 1930	228,47
24 Juin 1930	126	24 Juin 1930	211,84
2 Juillet 1930	129,23	18 Juillet 1930	240,57
6 Août 1930	130,62	6 Août 1930	130,62
12 Août 1930	126,74	12 Août 1930	217,24
3 Septembre 1930	131,26	3 Septembre 1930	237,54
30 Septembre 1930	121,67	30 Septembre 1930	204,90
1 ^{er} Octobre 1930	124,06	1 ^{er} Octobre 1930	214,14
10 Novembre 1930	103,44	10 Novembre 1930	171,60
21 Novembre 1930	112,17	21 Novembre 1930	190,30
16 Décembre 1930	91,65	16 Décembre 1930	157,51
26 Décembre 1930	98,96	20 Décembre 1930	167,45
29 Décembre 1930	93,40	29 Décembre 1930	159,80

Les émissions nouvelles actions en furent rendues plus difficiles.

I. — ACTIONS ET OBLIGATIONS AMÉRICAINES

(non comprises les émissions pour conversion)

	Janv.-Oct. 1929	Janv.-Oct. 1930
Obligations et Bons.....	1.923,1	2.169,5
Actions.....	5.618,5	1.413,5
Divers.....	1.018,1	1.214,4
	8.559,7	5.397,4

II. — OBLIGATIONS ÉTRANGÈRES

(non comprises les émissions pour conversion)

Europe.....	175,1	171,8
Canada, Terre-Neuve	207,9	233,2
Amérique du Sud.....	122,1	164,4
Possessions Circulaires Américaines.	2,7	106,5
Diverses	102,2	248,2
	670,0	924,1

Au contraire, l'introduction des obligations et valeurs étrangères, principalement les fonds d'Etat, sont en progrès. En somme, l'inflation de crédit réalisée par les F.R.B. pendant

cette première année de crise a eu pour effet d'augmenter sensiblement le montant des dépôts des banques américaines et de financer la spéculation boursière. Si donc l'on admet que le niveau des prix est en relation directe avec les quantités monétaires en circulation et les dépôts en banque, celui-ci aurait dû s'élever au cours de cette période.

PRIX.

	1929	1930
	—	—
Janvier.....	97	93
Février.....	97	92
Mars.....	98	91
Avril.....	97	91
Mai.....	96	89
Juin.....	96	87
Juillet.....	98	84
Août.....	98	84
Septembre.....	98	84
Octobre.....	96	83
Novembre.....	94	81
Décembre.....	94	80

Or, l'indice général des prix de gros aux U.S.A. est constamment inférieur pendant l'année 1930 à celui de 1929.

De plus, les statistiques révèlent que les prix, après avoir passé par un maximum pendant les mois de juillet, août, septembre, n'ont fait que baisser à partir d'octobre 1929, cela en pleine inflation de crédit. Celle-ci n'a donc eu aucune influence décisive sur leur évolution. Il est même difficile d'affirmer qu'elle l'ait retardée, car si l'on compare les mouvements des prix aux U.S.A. et dans les autres pays, on constate que la chute n'a pas été plus rapide à l'étranger. L'explication de ce phénomène semble du reste assez aisée. La crise dont nous souffrons a pour origine un excès de production; or, l'inflation provoquée par les banques fédérales de réserve a eu pour effet de permettre aux entreprises non viables de maintenir

leur activité, et aux autres, de ne pas les réduire. Il est vrai qu'en contre-partie les ouvriers ont pu toucher des salaires ; la consommation est donc restée sans grand changement, mais le déséquilibre primitif existant entre la production et la consommation, (qui par lui-même constituait un facteur permanent de chute des prix), n'en subsistait pas moins. L'inflation de crédit a donc retardé l'adaptation de la production à la consommation et l'a rendue plus difficile. Elle devait, du reste, provoquer une crise financière. En effet, aux dettes anciennes contractées pendant la période de prospérité s'ajoutaient les dettes nouvelles, qui constituaient une charge d'autant plus lourde que la baisse des prix en aggravait le poids ; car pour réaliser le même chiffre d'affaires, les quantités produites devaient être plus grande. Ainsi, pour faire face à leurs engagements, les entreprises durent continuer à produire au-delà des besoins. Naturellement, la chute des prix s'accéléra ; les ventes au-dessous du prix de revient se multiplièrent et les exploitations les moins bien placées durent déposer leur bilan. Alors, à leur tour, les banques privées qui avaient consenti des prêts imprudemment furent en difficulté. Une crise de liquidité bancaire naquit de la dépression économique ; ce sont ces deux phénomènes que nous allons voir se développer, d'abord lentement au cours du dernier trimestre de l'année 1930 et le premier semestre de 1931, puis ensuite à une cadence plus vive au cours de la fin de l'année 1931 et le début de l'année 1932.

CHAPITRE II

PÉRIODE DE NOVEMBRE 1930 A OCTOBRE 1931

La sévérité de la dépression économique s'est amplifiée pendant toute cette période. Les prix de gros baissent d'une façon continue; de l'indice 81 au mois de novembre 1930, ils atteignent l'indice 72 en août 1931. D'une manière corrélative, l'activité économique se ralentit. Son niveau est très inférieur à celui de 1930.

Prix de Gros		Indice d'activité économique base 23/25			
			1929	1930	1931
Novembre 1930 ...	81	Janvier	107,9	93	72,4
Décembre 1930 ...	80	Février	109,4	93,4	71,7
Janvier 1931	78	Mars	107,9	90,7	72,3
Février 1931	77	Avril	110,3	94	73,8
Mars 1931	76	Mai	111,4	91,4	71,4
Avril 1931	75	Juin	109	87,7	64,3
Mai 1931	73	Juillet	111,3	83,9	68,3
Juin 1931	72	Août	110,3	81,1	63,7
Juillet 1931	72	Septembre....	106,6	80,4	62,4
Août 1931	72	Octobre	108	78	60,9
		Novembre ...	49,7	73,5	57,9
		Décembre ...	92,2	74,2	58,8

Sous l'influence de ces deux facteurs, le montant des profits réalisés par les entreprises a été en diminuant sans cesse, comme le montrent les statistiques suivantes (1): de \$ 5.162.035 pour l'ensemble des exploitations publiant un bilan en 1929, il passe à \$ 3.009.805 en 1930 et à \$ 1.328.527 en 1931, soit une dépréciation de plus de 74,3 %. Les Compagnies de Chemins de fer sont particulièrement atteintes, leurs excédents nets de recette, qui s'élevaient encore à \$ 1.936.635 pendant l'année 1930, s'est transformé en un déficit de \$ 131.000 pour 1931. Par ailleurs, les petites entreprises, qui ne publient pas leur bilan, furent également frappées, comme l'atteste le nombre des faillites. La situation de l'agriculture pendant l'année 1931 fut particulièrement tragique; c'est que, plus

(1) Bulletin de la « National City Bank », avril 1932.

encore que l'industrie, elle supporte des dettes élevées, qui obligent les fermiers à ne pas restreindre leur production pour en acquitter les arrérages. Aussi, la chute des prix des denrées agricoles fut beaucoup plus accentuée que celle des produits industriels.

1931	Janvier.....	94	137
	Mars.....	91	134
	Mai.....	86	131
	Juillet.....	79	129
	Août.....	75	127
	Septembre.....	72	127
	Octobre.....	72	126

L'aggravation de la situation économique exerça une influence directe et prépondérante à la fois sur le cours des valeurs cotées en bourse et sur la situation bancaire des U.S.A.

Marché des Capitaux

La baisse des valeurs à revenu variable, la stabilité des obligations et la diminution croissante des transactions caractérisent cette période.

L'évolution du cours des actions est assez curieuse. Après une légère hausse pendant le premier trimestre 1931, une nouvelle baisse eut lieu dans les mois d'avril, mai et juin, si bien que leur niveau, à la date du 30 juin 1931, était inférieur à celui du mois de décembre de l'année précédente.

Cette dépréciation est due à la modicité des profits réalisés pendant le premier semestre 1931: \$ 406.270, au lieu de \$ 846.233 en 1929. Les dividendes versés furent si faibles que le rendement moyen des actions s'abaisse à 4,2 %, contre 8 % en 1930 et 14,8 en 1929. Aussi, les épargnants préférèrent-ils investir leurs capitaux en obligations ou actions privilégiées, qui leur donnaient à la fois plus de sécurité et des taux plus rémunérateurs, si bien que le cours de ces valeurs fut relativement stable (Table 49, p. 127, *Banking Situation in U.S.A.*).

INDICE GÉNÉRAL DES OBLIGATIONS

1931	Janvier.....	99,6
	Février.....	99,4
	Mars.....	100
	Avril.....	99,6
	Mai.....	99,7
	Juin.....	99,4

Par voie de conséquence, le volume des émissions d'obligations, au cours du premier semestre 1931, fut important, quand, au contraire, celui des actions était assez faible, comme l'indique le tableau suivant :

	1 ^{er} sem. 1930	2 ^e sem. 1930	1 ^{er} sem. 1931
Sociétés, Obligations à long terme..	734	707	1.980
à court terme.	2.108	878	999
Actions.....	1.256	282	218
Total pour U.S.A.....	4.098	1.807	3.189
Emissions étrangères	847	206	208
	4.945	2.703	3.397

Le peu d'activité de la Bourse de New-York est également mis en évidence par la diminution croissante des prêts aux brokers.

	1930	1931
Janvier.....	3.985	1.720
Février.....	4.168	1.840
Mars	4.656	1.909
Avril	3.063	1.651
Mai	4.148	1.485
Juin	3.728	1.391

En somme, l'analyse du marché des capitaux révèle une tendance très nette vers une déflation de crédit, que nous allons retrouver contrariée, il est vrai, par la politique suivie par les F.R.B., en étudiant la situation des banques américaines.

Evolution de la situation bancaire aux U.S.A. du 30 juin 1930 à juin 1931

On peu, en effet, signaler une certaine contraction des dépôts. Leur montant, qui de \$ 53.852 en juin 1929 s'était

élevé, un an plus tard, à \$ 54.954, n'est plus que de \$ 51.777 millions à la fin du premier semestre 1931.

Cette régression fut particulièrement vive dans la deuxième partie de l'année 1930 chez les banques indépendantes; au cours du premier semestre 1931, on peut noter, au contraire, un certain ralentissement de la déflation, qui fut, du reste, surtout importante chez les établissements adhérents. La clientèle des banques indépendantes, principalement rurales, subit, en effet, la première les répercussions de la crise, tandis que les banques membres du système n'en ressentirent les répercussions que plus tardivement. Chez les unes et les autres, les faillites furent le facteur principal de cette déflation. Le lien est particulièrement net pour les premières.

Dépôts à l'exclusion des dépôts interbancaires

	Toutes les Banques	Banques affiliées	Banques indépendantes
29 Juin 1929.....	53.851	32.284	21.567
4 Octobre	55.180	33.004	22.176
31 Décembre	55.289	33.865	21.424
30 Juin 1930.....	54.954	33.690	21.264
31 Décembre	53.039	32.560	20.479
25 Mars 1931	51.427	31.153	20.274
30 Juin 1931.....	51.778	31.566	20.212

La régression de 250 millions constatée au cours du premier semestre de 1931 correspond presque exactement au 284 1/2 des dépôts appartenant à des entreprises défaillantes, si l'on en déduit toutefois les 49 1/2 millions représentant les dépôts des banques nouvelles ou réouvertes. Les faillites, en ébranlant la confiance des capitalistes, suscitèrent également le retrait de sommes importantes des établissements affiliés. Toutefois, la plupart d'entre eux furent en mesure de faire face à leurs engagements. Les demandes de remboursement furent ainsi satisfaites jusqu'à concurrence des neuf dixièmes.

Cette diminution du chiffre des dépôts entraîna néanmoins une restriction du crédit mis à la disposition de l'économie américaine de 3.460 millions depuis le 29 juin 1929. La part des banques adhérentes dans cette déflation est de \$ 1.808. Celle-ci peut sembler considérable, car pendant la dépression

de 1920 elle n'avait jamais dépassé 2 milliards pour l'ensemble des établissements de crédit. En réalité, elle est de peu d'importance, de l'ordre de 1/16; or, si l'on tient compte de la baisse des prix de gros et du ralentissement de la production, elle aurait dû être d'au moins 25 % (indice général des prix de gros: 106, le 30 juin 1929; 72 le 30 juin 1931).

Les interventions des B.F.R. sur le marché libre et le maintien du crédit distribué par elles à un niveau élevé ont, sans aucun doute, opposé un obstacle sérieux à toute déflation. Les banques privées furent ainsi amenées à gérer une masse de dépôt dépassant de beaucoup les besoins de l'économie américaine. Après avoir utilisé leurs disponibilités à rembourser les dettes contractées auprès des instituts d'émission au cours de la période de spéculation boursière, elles investirent le surplus en titres de bourse, car la diminution de l'activité économique ne leur permettait pas de conserver un portefeuille commercial aussi important que celui de 1929. Cette politique offrait de sérieux inconvénients; la liquidité des valeurs boursières est, en effet, fort imparfaite. Même si elles sont de premier ordre, des réalisations massives entraînent toujours une dépréciation importante. Aussi, l'insuffisante liquidité du système bancaire américain est-elle sa caractéristique au 30 juin 1930.

Les actifs mobilisables ne s'élèvent qu'à 26,2 du montant total des « prêts et placements »; ils comprennent le papier éligible (9,4) et les obligations du Gouvernement fédéral (15,8).

	1929			1930			1931	
	Juin 29	Oc. 4	Déc. 31	Juin 30	Sep. 4	Déc 31	Ma. 31	Juin 30
Prêts et placements..	100	100	100	100	100	100	100	100
Prêts.....	71,9	72,9	71,7	70,7	69,7	68,5	65,8	64,3
Placements.....	28,1	27,1	28,3	29,3	30,3	31,5	34,2	35,7
U.S.A. Bons du Gouv.	11,6	11,2	11,7	11,4	11,5	11,8	14,4	15,8
Autres placements ..	16,5	15,9	16,7	17,9	18,7	19,7	19,7	19,9
Papier éligible	12,3	12,8	12,0	11,0	10,7	10,1	9,9	9,4
Actif mobilisable	23,9	24	23,6	22,3	22,3	22	24,2	25,2
(Papier éligible et Bons du Gouverne- ment).....								

Les autres avoirs se composent, d'une part des prêts commerciaux et hypothécaires, de l'autre des avances sur titres et des titres en portefeuille. La liquidité de cette première catégorie d'actif est assez faible. Le Crédit foncier (9,4 %) peut être considéré comme gelé, puisqu'en deux ans on n'a pu obtenir aucune régression, ni contraction. Par contre, il est très difficile d'évaluer avec quelle rapidité le portefeuille commercial (20,2 %), dont on doit, évidemment, retrancher le papier éligible, est susceptible d'être mobilisé. La situation de l'autre partie de l'actif ne semble pas meilleure. L'étude de la rubrique « placements » nous révèle que, parmi eux se trouvent des obligations émises par des municipalités américaines, ainsi que des fonds d'Etats étrangers qui n'offrent pas toutes les garanties de sécurité désirables. Du reste, l'importance prise dans la composition de l'actif par les investissements et avances sur titres (60 % du total) confère à l'industrie de la banque en Amérique un caractère spéculatif très marqué. Par suite de la baisse des valeurs, il était, en somme, très difficile aux établissements de crédit américains de faire face à des retraits massifs de dépôts.

CRISE BANCAIRE DE 1931

Si la politique suivie par le F.R.B. au cours des 18 premiers mois de la crise ne réussit nullement à empêcher la baisse des prix, elle permit du moins aux banques privées de maintenir le volume du crédit distribué par elles à un niveau relativement constant. Il n'en alla pas de même pendant le second semestre 1931 et la première partie de l'année 1932. Une déflation importante que l'on peut évaluer à 17 % du montant des prêts et placements, à la date du 30 juin 1931, eut lieu dans le système fédéral.

Une telle évolution semble mal aisée à expliquer, car, si pendant cette période les banques privées devaient faire face à des retraits de dépôts et à des sorties d'or, les F.R.B. remplaçaient le crédit ainsi détruit par celui qu'elles distribuaient. Une analyse plus précise de leur politique nous permet de comprendre cette apparente anomalie. Le crédit fourni par les F.B.R. l'était sous forme de réescompte ou d'interventions sur le marché libre. Dans le premier cas la réalisation d'une partie de leurs avoirs par les établissements affiliés entraînait une diminution de leur portefeuille effets ; dans la seconde hypothèse, l'achat d'acceptations ou de fonds d'état constituait, certes, des disponibilités entre les mains des vendeurs, mais, dans la mesure où ceux-ci les gardaient par devers eux elles n'aidaient nullement les banques privées à faire face aux retraits de dépôts. La régression des prêts entraîna à son tour une nouvelle diminution des comptes courants créditeurs. Toute avance consentie à des fins productives est, en effet, utilisée par son bénéficiaire sous forme de salaires, d'achats de matières premières ou de matériel qui mettent entre les mains de nouvelles personnes des sommes d'argent liquide qui, dans la mesure où elles sont épargnées, sont la source de nouveaux dépôts. Diminu-

tion du volume des prêts et placements, régression des dépôts, suspension des paiements par les établissements dont les disponibilités étaient insuffisantes, telles sont bien les caractéristiques de la situation bancaire aux U.S.A. en cette fin d'année 1931, et pendant les premiers mois de 1932.

3^e Période : août 1931 à juin 1932

RÉPERCUSSIONS DE LA POLITIQUE SUIVIE PAR LES F.R.B. SUR LES BANQUES ADHÉRENTES

Les prêts et placements (*Loans and Investments*) diminuent, en un an, de près de 9 millions de dollars. Cette régression peut être évaluée à 17 % de leur montant au 30 juin 1931. Elle fut particulièrement importante pendant le dernier trimestre de 1931: environ 8 %; au cours des deux années précédentes, du 30 juin 1929 au 30 juin 1931, elle n'avait pas dépassé 6 %. Elle fut plus considérable chez les banques affiliées au système (18 %) que chez les établissements indépendants (14 %). Les premières devaient, en effet, conserver des disponibilités pour rembourser à la foi leurs clients et les petites banques. Par ailleurs, les prêts diminuèrent dans une proportion plus grande que les placements. Les statistiques concernant les banques adhérentes indiquent que le niveau des prêts s'abaissa de près de 3 milliards au cours du dernier trimestre 1931, pendant que celui des placements passait de 12.199 à 11.341. Pendant le premier semestre 1932, il s'élevait de \$ 11.341 millions à \$ 11.414, tandis que le montant des prêts rétrogradait sans cesse et s'abaissait à \$ 15.587.

Le détail de ce poste ne révèle aucune amélioration de la liquidité; bien au contraire, ce sont les portions de l'actif les plus aisément mobilisables qui ont été réalisées, laissant ainsi un résidu de crédits gelés. C'est ainsi que les avances aux brokers et le papier éligible diminuent de plus de 30 %, tandis que celles consenties aux autres clients sur titres, toutes autres garanties ou même non garanties, ne rétrogradent que de 6,5 % et le Crédit foncier de 3 %. Les statistiques concernant le

portefeuille « titres » sont moins précises; elle ne comprennent que deux rubriques: « Fonds d'Etat du Gouvernement fédéral » et « divers ». Cette dernière indique une diminution de 9 % pour le dernier trimestre de 1931, très supérieure à celle du poste « Fonds d'Etat », qui ne dépasse pas 6 %. La légère augmentation qui eut lieu en 1932 concerne à la fois l'une et l'autre (*Reference Banking Situation in U.S.A.*, tableau 48, et *Federal Reserve Bulletin*).

La régression des dépôts fut plus considérable que celle des « prêts et titres », puisque de 55.021 au 30 juin 1931, ils passèrent à 49.704 au 31 décembre et à 41.963 au 30 juin 1932. Elle fut donc de 10 % dans le dernier trimestre 1931 et de 11 % pendant le premier semestre de l'année suivante; plus importante chez les banques affiliées, où elle atteignit 23 %, elle n'était que de 16 % dans les établissements indépendants. Il est, du reste, assez curieux de remarquer que les dépôts à terme diminuèrent dans une proportion plus grande que les comptes courants créditeurs (12 % les premiers au cours du dernier trimestre et 9 % les seconds) (table 50 B.S.). Ce phénomène s'explique par le désir des épargnants d'être en mesure de retirer leurs fonds aussi vite que possible; c'est ainsi qu'un certain nombre de dépôts à terme furent transformés en comptes courant créditeurs. Cette évolution se poursuivit, du reste, au cours du premier semestre 1932, alors que les dépôts à vue diminuèrent de 7 %, ceux à terme ne rétrogradant que d'environ 4,5 %.

Elle exerça, du reste, en cette fin d'année 1931, une influence sur l'importance des réserves que les banques affiliées doivent se constituer auprès des F.R.B., car le minimum légal, qui est de 7 % pour les dépôts à vue, n'est que de 3 % pour ceux à terme.

Les établissements de crédit furent ainsi amenés à augmenter la proportion de leurs disponibilités immobilisées dans les caisses des F.R.B. Elles furent prélevées en grande partie sur les réserves constituées au-delà du minimum légal. Aussi, leur montant décrut d'un façon considérable: de 128 millions 9

au 30 juin 1931, il était encore de 129,1 au mois d'octobre et s'abaissait à 57 millions en novembre, pour atteindre son minimum (4,5) en janvier 1932. Avec une marge de sécurité si faible, il ne faut pas s'étonner du nombre de faillites qui eurent lieu pendant cette période.

Elles s'élevèrent à 1611 au cours du 2^e semestre, c'est-à-dire qu'elles y furent plus nombreuses que pendant toute l'année précédente. Elles atteignirent le chiffre record de 422 pour le seul mois d'octobre. A cet égard, au cours des quatre premiers mois de 1932, une légère amélioration se fit sentir: 578 établissements seulement déposèrent leur bilan. Naturellement, le montant des dépôts des banques défailtantes, au cours de cette période, atteignit le chiffre élevé de \$ 1.258 pour le 2^e semestre 1931, dont il faut cependant retrancher \$ 65 appartenant à des entreprises renflouées. Pendant la première partie de l'année, il n'avait été que de \$ 453, sur lesquels il convient de retirer \$ 43 remis à des établissements qui purent reprendre leur activité. Comme pendant les années précédentes, les banques indépendantes furent plus éprouvées que celles membres du système fédéral, puisque les défailtances bancaires furent de 673 pour les premières et de 564 pour les secondes. Elles créèrent, du reste, par leur nombre, une véritable atmosphère de panique.

Item	1929			1930			1931		
	June 29	Oct. 4	Déc. 31	Mar. 27	June 30	Sept. 24	Déc. 31	Mar. 25	June 30
Loans.....	71,9	72,9	72,8	71,7	70,7	69,7	68,5	65,8	64,3
Commercial Loans	33,8	34,5	33,7	33,1	32,0	31,2	31,2	29,8	29,6
Loans on Securities.....	29,2 ²	29,6 ²	30,2 ²	29,5	29,9	29,6	28,0	26,7	25,2
To Brokers and dealers in New-York.....	5,7	5,2	4,6	6,7	6,6	7,0	4,3	4,7	3,6
To Brokers and dealers elsewhere	2,6	2,6	2,2	2,0	2,3	2,2	1,9	1,7	1,5
Other	21,0 ²	21,7 ²	23,4 ²	20,8	21,0	20,5	21,7	20,3	20,1
Real estate loans Farm.....	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Real estate loans Other.....	7,7	7,7	7,8	7,9	7,8	7,8	8,2	8,2	8,3
Investments.....	28,1	27,1	27,2	28,3	29,3	30,3	31,5	34,2	35,7
United States Government bonds.	11,6	11,2	10,8	11,7	11,4	11,5	11,8	14,4	15,8
State, County and Municipal bonds.....	3,2	3,1	3,4	3,3	3,5	3,9	4,3	4,5	4,8
Railroad bonds	2,3	2,2	2,2	2,2	2,6	2,6	2,8	2,9	3,0
Other public Service Corporation bonds.....	2,6	2,5	2,5	2,8	2,9	3,0	3,2	3,2	3,3
All Other bonds.....	3,7	3,4	3,5	3,5	3,8	3,8	3,9	3,7	3,6
Miscellaneous investments	2,9	3,0	3,1	3,1	3,2	3,4	3,5	3,5	3,5
Foreign Government bonds.....	0,9	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	0,9
Foreign Corporate bonds.....	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

MARCHÉ DES CAPITAUX

La Bourse vécut, pendant toute cette période, sous le signe du pessimisme. La situation bancaire, la crainte de voir les U.S.A. abandonner l'étalon-or, contribuèrent à propager cet état d'esprit si peu conforme au caractère américain. Les conditions techniques étaient également mauvaises: la liquidation d'une partie de leurs titres par les établissements de crédit pesait sur les cours, que, par ailleurs, la diminution considérable des dividendes, quand toutefois les entreprises étaient en mesure de les verser, tendait à faire baisser. Aussi, la chute des valeurs et le peu d'activité des transactions caractérisent cette période.

Les actions ordinaires, particulièrement atteintes par la dépression des cours pendant les premières années de la crise, ne furent pas épargnées; leur indice, qui était de 95 en juin, passe à 58 au mois de décembre. Mais, phénomène nouveau et contraire à ce qui avait eu lieu en 1930-1931, les actions privilégiées et les obligations suivirent une évolution analogue, comme le montre le tableau suivant, puisqu'en quatre mois les premières perdent 20 points et les secondes 16.

Les Compagnies de Chemins de fer furent particulièrement victimes de cet état de choses. Dans la pratique, le financement direct des Chemins de fer par émission d'obligations devint impossible. Ainsi, la New-York Central, Compagnie de premier ordre, obtint en décembre, de l'*Inter State Commerce Commission*, l'autorisation d'émettre \$ 100 millions d'obligations hypothécaires 5 %, en vue de consolider ses dépenses d'amélioration. Il lui fallut demander également l'autorisation d'engager ses titres comme collatéral, pour des emprunts à court terme. Ceci veut dire que, devant l'impossibilité de placer cet emprunt de consolidation dans le public, la Compagnie a été forcée de contracter des avances renouvelables auprès des banques, sur la garantie des titres à long terme dont l'émission a été retardée. Le recours à cet expédient a été nécessaire, parce que, au moment prévu pour

l'émission dans le public, les titres d'une tranche de \$ 75 millions d'emprunt 4,5 %, consolidé, de la même Compagnie, émis au pair en mars, cotaient, au Stock Exchange de New-York, 61 1/2.

Cours moyen des Obligations 1931 (2^e semestre)

	U.S. Government	State County	Railway	Public	All U.S.	Foreign Government	Foreign Companies	All Bonds
Juillet 1931...	104,64	104,73	89,40	95,91	89,01	95,49	76,02	95,86
Octobre 1931..	101,88	98,12	76,20	88,59	77,32	72,73	53,12	88,34
Décem. 1931..	99,49	96,42	67,49	86,76	71,52	60,88	51,19	84,13
Janvier 1932...	97,13	88,44	63,13	81,82	66,53	59,90	48,07	80,19

L'activité boursière se ressentit, évidemment, de cette baisse des cours. L'évolution des prêts aux brokers est significative à cet égard: de 1391 en juin 1931, ils descendent à 587 en décembre 1931 et à 242 au mois de juin 1932. Il est intéressant de rapprocher ce chiffre de celui de 8 milliards atteints en 1929, à l'apogée du boom boursier. Une telle comparaison met en évidence combien le marché des capitaux a subi les répercussions de la crise économique. Le faible montant des émissions est, du reste, un autre indice de la situation dans laquelle se trouve le marché des capitaux à long terme; leur volume, qui s'était élevé à 10.091 millions pendant l'année 1929, n'était plus que de 2.099 en 1931 et de 828 dans les huit premiers mois de 1932. Diminution des crédits à court terme, régression des placements, telles sont les caractéristiques de cette période.

Il semble que cette déflation ait, dans une certaine mesure, contribué à faire baisser les prix de gros, non que les crédits mis à la disposition de l'économie fussent insuffisants, mais la rapidité avec laquelle elle avait été réalisée fut une cause de gêne pour de nombreuses entreprises agricoles ou industrielles. Un grand nombre d'entre elles furent obligées de vendre leur stock pour se procurer les disponibilités nécessaires pour faire face à leurs engagements. Par ailleurs, la baisse des titres de bourse diminuait le pouvoir d'achat des masses américaines; sous l'influence de ces facteurs, les prix de gros, après

avoir atteint un palier à 72 au milieu de 1931, perdirent 8 points d'août 1931 à juillet de l'année suivante. Ce fut pour cette raison que la F.R.C., créée par le Président Hoover en février 1932, eut pour but, non seulement de prêter assistance aux banques en difficulté, mais aussi d'aider les entreprises industrielles et agricoles. Son action conjuguée avec celle des F.R.B. semble avoir exercé une influence bienfaisante au moins momentanée, en améliorant la situation bancaire pendant l'été 1932 et en arrêtant les liquidations des stocks à vil prix.

CHAPITRE IV

ARRÊT DE LA DÉFLATION DE CRÉDIT

L'action de la « *National Credit Corporation* » et de la F.R.C. eut pour effet d'accroître les disponibilités bancaires, en escomptant les actifs sains des établissements en péril. Par ailleurs, la certitude qu'une aide efficace leur était apportée, ainsi qu'une diminution du nombre des faillites, due à la fois à ce que seules les banques les plus solides avaient subsisté et à l'appui qui leur était donné, créa à nouveau une atmosphère de confiance. Cette amélioration de leur situation est mise en évidence par l'accroissement du montant des réserves déposées dans les F.R.B. au-delà du minimum requis (*excess reserves*), ainsi que de celui des dépôts et des prêts et placements.

Les statistiques données par les « *Federal Reserve Bulletin* » indiquent que les « *excess reserves* » étaient tombés à 4,5 en janvier 1932, alors qu'elles étaient de 128,9 au 30 juin 1931; progressivement, elles s'élevèrent pendant l'année 1932, pour atteindre 435,8 en octobre et 575 en fin décembre. Ce chiffre très élevé est l'indice d'une politique prudente des banques privées, qui préférèrent conserver des disponibilités improductives pour faire face à des retraits éventuels de dépôts. Le volume de ces derniers, après avoir diminué considérablement pendant le premier semestre 1932: 25.075 au 30 juin, contre 26.592 (banques affiliées seulement), s'abaissa légèrement en juillet à 24.712, pour s'élever ensuite et atteindre le montant de 25.293 en octobre. Cette augmentation se manifeste à la fois sur les comptes courants créditeurs (14.681 en octobre, au lieu de 14.413 en juin), et sur les dépôts à terme. Néanmoins, elle fut moins vive sur ces derniers, ce qui s'explique par le désir des capitalistes d'avoir la possibilité de retirer immédiatement leurs avoirs. L'accroissement des dépôts provoqua à son tour une certaine avance du poste « prêts et placements »,

qui, de 28.001 en juin 1932, s'éleva à 28.065 au 30 septembre. Celle-ci est due aux achats de titres faits par les banques. Leur portefeuille titres augmente en effet, en deux mois, de \$ 807 millions, tandis que les prêts sont en régression pendant le même laps de temps, ce qui provient peut-être moins d'un certain remboursement des actifs gelés que du ralentissement saisonnier des affaires pendant l'été. Cette amélioration, au moins apparente, de la situation financière favorisa une certaine hausse des valeurs en Bourse.

Marché des Capitaux

Les entrées d'or aux U.S.A., la conclusion des accords de Lausanne, qui, en libérant l'Allemagne de ses dettes politiques, facilitaient le service de ses emprunts commerciaux et donnaient l'espoir de voir régler d'une manière définitive la question des dettes politiques, contribuèrent également à cet essor boursier. Celui-ci eut lieu, du reste, à la fois sur les obligations et les actions privilégiées d'une part, et de l'autre sur les actions ordinaires. Cette première catégorie de valeurs regagna, pendant le second semestre, tout ce qu'elle avait perdu au cours du premier. Si la hausse fut moins importante sur les actions ordinaires, une amélioration très nette n'en fut pas moins constatée, puisque leur indice passa de 34, minimum atteint en juin, à 38 en septembre et 48 en novembre. Toutefois, cette évolution favorable du marché des capitaux ne put lui redonner quelque activité; le volume des prêts aux brokers reste toujours très faible, pendant que le total des émissions nouvelles s'élève, pendant les onze premiers mois de 1932, à \$ 997 millions, au lieu de 2.099 en 1931 et 10.091 en 1929. Elles sont, du reste, constituées pour les deux tiers par des fonds d'Etat ou de municipalités; le reste l'est principalement par des obligations, car le montant des actions ordinaires souscrites sur le marché s'élève au chiffre dérisoire de \$ 20 millions. Cependant, de nombreuses personnes avaient conçu de grands espoirs en cet été 1932. Les prix de gros semblaient être stabilisés aux environs de 64 ; ils avaient même gagné

1 point en juillet; par ailleurs, la situation bancaire semblait assainie; la crise économique et la crise financière ainsi terminées, la hausse des valeurs boursières devait créer l'atmosphère de confiance nécessaire pour une reprise des affaires.

CHAPITRE V

CRISE BANCAIRE DE FÉVRIER 1933

Les événements n'ont pas été conformes à ces prévisions optimistes. Les prix de gros ont de nouveau baissé et atteignirent en novembre le niveau le plus bas constaté au cours de la dépression actuelle. Par ailleurs, la naissance d'une nouvelle crise bancaire, au début de l'année 1933, détruisit la confiance renaissante et montra combien était factice l'amélioration obtenue par l'inflation de crédit pratiquée par les F.R.B. et le Gouvernement américain. Elle se développa selon un rythme très rapide. Si la première semaine de février fut assez calme, dès le 14 l'impossibilité dans laquelle se trouvait l'« *Union Guardian Trust Company* » de faire face à ses obligations amena le Gouvernement de l'Etat du Michigan à proclamer un moratoire de sept jours. Le bilan des F.R.B. indiquait, du reste, une augmentation de \$ 161 millions des quantités monétaires en circulation.

Par suite d'une malheureuse coïncidence, le Sénat enquêtait alors sur les causes de la dépression et sur les remèdes à y apporter. Certains témoignages n'étaient pas de nature à restaurer la confiance dans l'avenir économique des U.S.A. et dans la compétence ou même l'honnêteté de certains banquiers. Le 23, les banques du Michigan reprirent leurs opérations, avec, néanmoins, quelques légères restrictions concernant les retraits de dépôt. Malheureusement, les projets pour réorganiser l'« *Union Guardian Trust Company* » et la « *First National Bank* » échouèrent. Le même jour, le bilan des F.R.B. révélait un accroissement de \$ 109 de la circulation monétaire et une augmentation des effets présentés au réescompte (41 millions), ainsi que des achats d'acceptations (143),

révélatrices de la pression à laquelle étaient soumises les banques adhérentes. Simultanément, l'encaisse métallique diminuait de \$ 82. D'autre part, les retraits de fonds placés par les banques de province sur le marché de New-York, qui s'élevèrent à plus de \$ 500 pendant les trois premières semaines de janvier, avaient déjà épuisé les réserves supplémentaires (*excess reserves*) que les établissements de crédit de New-York s'étaient constituées au cours de l'année précédente. Par ailleurs, l'accroissement de 57 millions du portefeuille effets de la F.R.B. de New-York indiquait que les effets de la crise bancaire commençaient à se faire sentir dans cette ville.

Le samedi 25 février, les retraits massifs de dépôts à Baltimore obligent le gouverneur de Maryland à édicter un moratoire; si bien qu'à la date du mardi 28 février 1933, plus de cinq Etats avaient promulgué des mesures d'exception et cent cinquante banques dans l'Ohio limitaient les retraits. A New-York, la tension sur le marché monétaire provoqua une hausse de loyer de l'argent à vue de $1/4$ à $1/2$. Les événements se précipitèrent; alors le *call money* (taux de l'argent à vue) s'éleva de 1 % à 2 % le mercredi, à $2\ 1/2$ % le jeudi et à 4 % le vendredi, et entraîna ainsi un renchérissement général du loyer des prêts à court terme. La F.R.B. de New-York porta ainsi son taux d'escompte à $3\ 1/2$ %. Les quantités d'or consignées ou exportées s'élevaient respectivement à \$ 175 et à \$ 41 millions. En quatre jours, les mesures de moratoire se généralisèrent. Le rapport de la situation des banques, publié le mardi 2 mars, révéla des changements considérables: diminution de la réserve d'or de \$ 226 millions, augmentation de 385 des effets présentés au réescompte et de 304 millions des achats d'acceptations. D'autre part, les billets en circulation s'accrurent de \$ 579 millions, pendant que les réserves des banques adhérentes rétrogradaient de 233 et les dépôts de 444. Elles firent face à ces retraits, d'une part par la vente de \$ 100 de fonds d'Etat, ainsi que de 200 de traites, et, de l'autre, par un emprunt d'environ \$ 180, contracté auprès de la F.R.B.

Comme conséquence de ces opérations, la réserve de la F.R.B. de New-York s'abaisse à 45,8 %; pendant les trois jours qui précédèrent la fermeture des établissements de crédit, la crise prit une telle ampleur qu'elle diminua de 25 % en cette fin de semaine. Les moratoires précédents ne concernaient que les banques d'Etat; la gravité de la situation amena le Président Hoover à étendre ces mesures aux banques nationales, conformément au « *couzensact* », si bien que lorsque, le 4 mars, le Président Roosevelt remplaça M. Hoover, le moratoire était général. Cette crise, par la rapidité avec laquelle elle s'est développée, présente donc des analogies avec celle d'octobre-novembre 1931. Les causes immédiates qui ont donné naissance à l'une et l'autre sont cependant différentes. La première est due principalement à la cessation des paiements de l'Allemagne et des principaux pays de l'Europe Centrale; la seconde, à la propagation d'un sentiment de défiance du public américain envers les établissements de crédit. Les exportations d'or représentent, en effet, moins de retraits de capitaux étrangers, dont l'importance était assez faible depuis la fin de l'année 1931, que le transfert de capitaux américains à l'étranger. Néanmoins, les causes réelles qui provoquèrent la crise de 1931 et celles qui amenèrent, en 1933, le Gouvernement à édicter un moratoire général, sont les mêmes: insuffisance des disponibilités, dépréciation de l'actif.

L'inflation de crédit réalisée dans le dernier trimestre de 1931 et au cours de l'année 1932 avait eu précisément pour but d'accroître la liquidité du système, en augmentant ses disponibilités, soit par des achats de fonds d'Etat ou d'acceptations, soit par les avances consenties par la Credit National Corporation ou la F.R.C. Cette politique réussit dans une certaine mesure. Elle n'en laissait pas moins subsister le problème fondamental pour les banques: le remboursement des prêts consentis par eux à l'économie américaine. Or, à cet égard, aucun progrès notable ne fut constaté. Certes, une certaine contraction des avances fut réalisée, puisque celle-ci ne s'élevait qu'à 75 % de leur montant au 30 juin 1929. Cette régres-

sion est cependant insuffisante, car, depuis, les prix de gros se sont abaissés de 30 % et le niveau de la production de 40 %. Elle aurait donc dû être d'environ 50 %. Cet excès de crédit représente, selon toute vraisemblance, les actifs gelés que l'économie n'est pas en mesure de rembourser. Dès lors, il aurait fallu que les épargnants consentent à investir leurs capitaux actuellement improductifs dans les entreprises agricoles ou industrielles, pour leur permettre de rembourser les dettes contractées par elle. Or, les émissions de valeurs industrielles pendant l'année 1932 furent de peu d'importance.

Le système bancaire restait donc à la merci d'une panique qui amènerait les déposants à exiger le remboursement de leurs avoirs. C'est ce qui se produisit en février 1933. Le Président Hoover, pour y remédier, voulait accorder la garantie du Gouvernement aux banques. Une telle décision offrait de graves inconvénients: elle rendait solidaires l'Etat et les établissements insolvables, ne distinguant nullement entre ceux qui méritaient un secours et ceux dont la gestion avait été imprudente; elle était génératrice d'inflation, en amenant les F.R.B. à émettre des billets pour permettre aux banques de faire face aux retraits de dépôts. Dès lors, une dépréciation du dollar devenait inévitable. Certes, un tel événement était envisagé avec faveur dans certains milieux, qui estimaient qu'une baisse importante de la devise américaine provoquerait un relèvement des prix, qui, à son tour, aiderait les débiteurs à assurer le service des intérêts et de l'amortissement de leurs emprunts; hypothèse conforme aux faits observés dans de nombreux pays européens après la guerre, mais dont la réalisation serait fort incertaine dans les conditions économiques actuelles. En effet, la hausse des cours intérieurs évalués en papier monnaie peut être compensée par la baisse des prix de gros estimés en or, comme cela s'est produit en Grande-Bretagne. Or, l'abandon de l'étalon-or par un pays de l'importance des U.S.A. amènerait les principales nations à frapper de taxes spéciales les produits de provenance américaine. Ces mesures

restreindraient donc la consommation mondiale, déjà réduite par la diminution du pouvoir d'achat des U.S.A. Comme nous souffrons d'une crise de surproduction, les prix auraient de nouveau tendance à fléchir (1).

Mieux inspirée semble être la politique du Président Roosevelt : seules les banques pourvues de disponibilités abondantes et dont les avoirs étaient sains ont reçu l'autorisation de reprendre leurs opérations. Les autres seront réorganisées et celles dont les actifs sont insuffisants fermées définitivement. Si cette discrimination a été faite d'une manière judicieuse et si les F.R.B. renoncent à toute nouvelle expansion de crédit que ne réclamerait pas une reprise économique, la situation bancaire devrait être considérée comme assainie.

Un tel état de choses ne manquerait pas d'exercer une influence salubre sur l'économie américaine, en restaurant la confiance. Il faudrait, toutefois, que la nouvelle administration réduise les dettes, conséquences de l'inflation, qui grèvent actuellement la production. Elles constituent, en effet, une part incompressible des frais généraux et empêchent ainsi celle-ci de s'adapter au niveau actuel des prix. L'exemple de l'agriculture est significatif à cet égard, particulièrement grevée par des emprunts dont le montant, en 1930, s'élevait à plus du tiers de la valeur des terres ; la rémunération du capital n'y était plus, en 1930, que le 1,4 %, quand, à la même époque, la valeur vénale des propriétés s'était dépréciée de

(1) Ce Chapitre a été écrit avant l'abandon de l'étalon-or par les U.S.A. Cette décision provoqua, du reste, une surprise générale. Elle semble avoir été inspirée par des motifs d'ordre principalement politique. Il existe aux U.S.A. de nombreux partisans d'une dévaluation du dollar, accompagnée d'une inflation monétaire, qui serait propre, selon eux, à hausser le niveau des prix. En prenant l'initiative d'une telle politique, le Président Roosevelt pense être plus à même d'en contrôler le développement. Il paraissait également séduisant, à la veille de la Conférence Economique Mondiale, d'annuler la prime de change que constitue pour la Grande-Bretagne sa devise dépréciée et de l'amener ainsi à la stabiliser. Néanmoins, il est permis de redouter que l'abandon de l'étalon-or par les U.S.A., en créant un nouvel élément d'insécurité, n'exerce une influence déprimante sur l'économie mondiale.

plus de 14,4 %. Depuis, la situation s'est encore aggravée. Ce n'est donc que par une sorte de réduction de capital analogue à celle réalisée par les sociétés en détresse, obtenue en prélevant sur les épargnes du pays, soit par voie d'abattement des créances, soit par l'intermédiaire d'impôts qui permettraient à l'Etat de se substituer, dans une certaine mesure, à certains débiteurs, que pourront être créées aux U.S.A. les conditions favorables à une reprise de l'activité économique.

NECESSITÉ D'UNE RÉFORME DU SYSTÈME BANCAIRE AMÉRICAIN

Le but des créateurs du système fédéral avait été de donner aux U.S.A. une organisation bancaire saine. Leur échec est dû d'une part à la politique audacieuse suivie par les banques fédérales de réserve et par les établissements affiliés, d'autre part à certaines particularités du système bancaire américain.

A cet égard, les statistiques concernant les faillites aux U.S.A. donnent des indications intéressantes. Elles sont beaucoup plus nombreuses parmi les « State Banks » que parmi les « National Banks » : 865 des établissements qui ne purent faire face à leurs engagements de 1921 à 1929 appartiennent à la première catégorie. Cette proportion s'éleva à 88 % en 1930, pour s'abaisser à 82,1 % en 1931. Ainsi, plus de 37 % des « State Banks » existantes en 1930 ont dû suspendre leurs paiements, tandis que seulement 17 % des « National Banks » se trouvaient dans une situation analogue. Les premières n'appartiennent, en effet, que rarement au « système fédéral » ; l'affiliation, au contraire, est obligatoire pour les secondes. Or, par suite des facilités que donne aux établissements de crédit l'accès auprès des F.R.B., seulement 18 % de ces derniers ont fait défaut de 1920 à 1931.

Il est à noter également que les défaillances sont beaucoup plus fréquentes parmi les petites banques que parmi celles d'une certaine importance. Seulement 12 % des établissements de crédit obligés de suspendre leurs opérations entre 1921 et 1929 possédaient un capital supérieur à \$ 100.000 ; 39 % moins de \$ 25.000 et 49 % entre \$ 26.000 et 100.000. Cependant, au cours de l'année 1930, le pourcentage des faillites parmi les grandes banques est plus élevé aux U.S.A. Il n'existe pas moins actuellement un courant d'opinion qui se propose de faciliter la concentration bancaire par l'abrogation des lois qui limitent étroitement et parfois prohibent la création de succursales ; certains voient également dans l'affiliation obligatoire

au système un correctif au manque d'homogénéité de l'organisation bancaire américaine. La première tendance se heurte à la fois aux traditions américaines et à l'esprit individualiste du fermier, qui préfère être en relation avec de petits établissements de crédit, dont il connaît personnellement les dirigeants, plutôt qu'avec l'administration de grandes banques, où il craint de ne pas rencontrer une même compréhension de ses besoins. Néanmoins, certaines dispositions du projet de loi déposé par le sénateur Glass, et voté par le Sénat, sont favorables à la création de succursales par les « National Banks » sous certaines conditions et dans les Etats où elle n'est pas prohibée (Tableau 14, page 50, *Banking Situation in U.S.A.*).

L'affiliation obligatoire des « State Banks » au système fédéral se heurte, au contraire à des obstacles qui sont principalement d'ordre juridique. Les pouvoirs du Gouvernement fédéral sont, en effet, limités par les droits propres de chaque Etat. Toutefois, le Président Roosevelt vient de permettre l'accès du « Federal Reserve Bank » aux State Banks. Il semble également que l'on envisage un renforcement des pouvoirs de contrôle du « Conseil Fédéral de Réserve » sur les établissements affiliés.

Ces mesures seraient, du reste, inopérantes si les dirigeants des banques adhérentes pratiquaient de nouveau une politique analogue à celle suivie par eux avant la crise. Aussi, certaines dispositions sont envisagées qui ont pour but de réglementer étroitement leur action. Les plus intéressantes sont celles contenues dans le projet de loi déposé par le Sénateur Glass sur le bureau du Sénat. Certaines d'entre elles ont, du reste, été votées. Leur but est de rendre plus malaisé une inflation de crédit telle que celle qui eut lieu dans les années qui précédèrent la crise actuelle. A cet effet, les dépôts à terme seraient assimilés aux dépôts à vue. Les banques adhérentes se trouveraient ainsi dans l'obligation d'accroître le montant de leur réserve et de diminuer ainsi le volume des prêts et placements. Ces derniers seraient du reste étroitement réglementés. Une disposition du « Glass Bill » voté par le Sénat interdit aux

établissements affiliés de consentir des prêts s'élevant à plus de 10 % de leur capital aux filiales qui jouent le rôle d'un Syndicat d'émission. Le principe de cette réglementation présente un intérêt certain. On peut, néanmoins, lui reprocher de combattre plutôt les conséquences de l'inflation de crédit, expansion exagérée des dépôts et du volume des prêts et placements, que cette inflation même, qui est due à la conception inexacte qui s'est fait jour aux U.S.A. sur le rôle que doit remplir une banque d'émission.

Sa fonction essentielle est d'assurer la stabilité monétaire, non de contrôler les prix. C'est cependant pour satisfaire à cette conception que les F.R.B. n'ont opposé aucun obstacle sérieux au développement de la spéculation dans les années qui précédèrent la crise, car elles craignaient de provoquer une baisse de prix si elles restreignaient les crédits; c'est pour des raisons analogues qu'elles ont contrecarré toute déflation au cours de la dépression actuelle. Un retour à l'orthodoxie financière des dirigeants du Conseil fédéral de Réserve éviterait donc le renouvellement d'une crise bancaire aux U.S.A. beaucoup plus sûrement que les mesures de réglementation les plus judicieuses.

ANNEXE

TRADUCTION DE LA LOI CRÉANT LA RECONSTRUCTION FINANCE CORPORATION

(p. 94 à 99 du *Federal R.*, Bulletin de Février 1932)

Qu'il soit promulgué par le Sénat et la Chambre des Représentants des U.S.A., assemblés en Congrès, que soit et est créé une Société avec le nom de « *Reconstruction Finance Corporation* », appelée ci-dessous « La Société ». Que son siège social doit être établi dans le District de Columbia, mais qu'elle peut posséder des agences ou des succursales dans toutes les villes des U.S.A., conformément aux règles prescrites par le Conseil d'Administration. Cette loi (*Act*) s'appellera le « *Reconstruction Finance Corporation Act* ».

SEC. 2.

La Société doit posséder un capital actions de \$ 500.000.000 souscrits pour les U.S.A., qui sera versé en totalité ou par fractions à l'appel du Conseil d'Administration. Elle est autorisée à s'approprier les fonds de la Trésorerie, pourvu que \$ 50.000.000 de la somme ainsi souscrite et de celle constituée sous forme de billets à ordre, emprunts, obligations ou autres engagements (capital obligation), comme établi à la Section 9, sera alloué et mis à la disposition du Ministère de l'Agriculture, qui, autant que cela peut sembler nécessaire, l'emploiera dans le but de consentir des prêts ou des avances aux fermiers des différents Etats des U.S.A., dans les cas où, par suite de circonstances exceptionnelles, ils ne peuvent en obtenir pour ensemercer leurs récoltes pendant l'année 1932. Pourvu qu'en plus le Ministère de l'Agriculture donne la préférence en faisant de tels prêts ou avances aux fermiers dont les récol-

tes furent mauvaises en 1931, de tels avances et prêts doivent être consentis conformément aux délais et conditions, ainsi qu'à la réglementation que le Ministre de l'Agriculture prescrira. Un premier privilège sur toutes les récoltes en train de croître, ou sur celles ensemencées ou appelées à croître, si le Ministère de l'Agriculture le juge bon, sera une garantie suffisante pour de tels prêts ou avances. Ils seront faits par l'intermédiaire des agences que le Ministre est en droit de désigner; les agences seront juges de leur importance, ainsi que le Ministre de l'Agriculture, qui doit approuver les décisions. Toute personne qui, délibérément, fabriquera de fausses pièces dans le but d'obtenir une avance ou un prêt, ou d'essayer d'en obtenir conformément à cette Section, sera, si elle en est convaincue, punie d'une amende n'excédant pas \$ 1.000, ou par un emprisonnement ne dépassant pas le mois, ou par les deux. Des reçus pour les versements effectués par les U.S.A. pour ou en compte d'un tel capital sera remis par la Société au Ministre des Finances et sera la preuve de la possession du capital par les U.S.A.

SEC. 3.

La direction de la Société appartiendra à un Conseil d'administration composé du Ministre des Finances ou, en son absence, du Sous-Secrétaire d'Etat, du Gouverneur du Conseil fédéral de Réserve et du préposé aux prêts aux fermiers, qui seront membres *ex officio*, ainsi que de quatre autres personnes nommées par le Président des U.S.A., par et avec l'avis et le consentement du Sénat. Des sept membres du Conseil d'administration, pas plus de quatre doivent appartenir à un parti politique et pas plus d'un doit être nommé venant d'un District fédéral de Réserve. Chaque administrateur consacra tout le temps qui ne sera pas requis par les affaires des U.S.A. principalement à celles de la Société. Avant d'entrer en charge, chacun des Administrateurs ainsi nommés et chaque fonctionnaire de la Société prêteront serment de remplir fidèlement les

devoirs de sa charge; rien de contenu dans ceci ou dans toute autre loi doit être considéré comme empêchant la nomination et la rémunération en qualité de fonctionnaire de la Société d'un employé ou d'un fonctionnaire des U.S.A. affecté à un Conseil, une Commission ou au Département exécutif d'un établissement indépendant. La durée pour laquelle les administrateurs sont nommés par le Président des U.S.A. doit être de deux ans; elle doit compter à partir de la date de la promulgation de cette loi et jusqu'à ce que leurs successeurs soient nommés et habilités. Quand une vacance surviendra parmi les Administrateurs ainsi nommés, la personne appelée à y mettre fin remplira les fonctions pendant le laps de temps qui reste à courir. Les Administrateurs ainsi nommés reçoivent une rémunération à raison de \$ 10.000 par an chacun. Aucun administrateur, agent ou fonctionnaire de la Société ne devra, en aucune manière, participer directement ou indirectement aux questions en délibération intéressant leurs intérêts personnels, ou ceux d'une société anonyme ou en nom collectif, ainsi que d'associations dans lesquelles ils se trouvent directement ou indirectement intéressés.

SEC. 4.

La Société subsistera pour une période de dix ans à compter à partir de la date de la promulgation, à moins qu'elle ne soit dissoute auparavant par une décision du Congrès. Elle aura le pouvoir d'adopter, de modifier et employer une marque sociale, de conclure des contrats, de louer les propriétés qui pourraient être nécessaires à sa gestion, de poursuivre et d'être poursuivie, d'être demanderesse et défenderesse devant n'importe quelle cour de justice, qu'elle soit d'Etat ou fédérale; de choisir, employer et fixer la rémunération des employés, fonctionnaires, avocats et agents dans la mesure où cela sera nécessaire à la conduite des affaires de la Société, sans tenir compte des dispositions d'autres lois concernant l'emploi, la rémunération des fonctionnaires ou employés des U.S.A., de définir leur autorité et leurs devoirs, ainsi que de requérir un caution-

nement, de fixer les pénalités et de congédier à volonté de tels fonctionnaires, employés, avoués et agents et de prescrire, amender et abroger, par la volonté du Conseil d'administration, les dispositions, règles et réglementations indiquant la manière selon laquelle la conduite des affaires doit être assurée et les pouvoirs accordés à la Société par la loi exercée, y compris le choix d'un président et vice-président, ainsi que les dispositions concernant les bureaux et les fonctions qu'ils doivent remplir de la manière jugée utile par le Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration de la Société, conformément à cette loi, déterminera et prescrira la manière selon laquelle ses engagements doivent être contractés et les dépenses consenties et payées. La Société sera en droit d'user librement du service postal des U.S.A. de la même manière que les services exécutifs du Gouvernement. La Société, avec le consentement de tout conseil, commission, établissement indépendant, ou de tout département exécutif du Gouvernement, quelle que soit son activité, peut utiliser elle-même les renseignements, services et facilités dont ils disposent, ainsi que de leurs employés et fonctionnaires, pour exécuter les dispositions de cette loi.

SEC. 5.

Pour aider à financer l'Agriculture, le Commerce et l'Industrie, également pour faciliter l'exportation de produits agricoles ou autres, la Société est autorisée et a pleins pouvoirs pour accorder des prêts avec des délais et des conditions compatibles avec cette loi, comme il lui conviendra, à toute banque, caisse d'épargne, trust company, société de construction et de prêts, compagnie d'assurances, coopérative de crédit, banque fédérale foncière, société anonyme foncière, société de prêts hypothécaires (Federal Intermediate Credit Bank), société de crédit agricole, société de « credit livestock » organisées conformément aux lois de tout Etat de l'Union ou des U.S.A., y compris des prêts garantis par des actifs de toute banque fermée ou en procédure de liquidation, à la demande du syn-

dic ou du liquidateur, et de tout syndic de banque nationale, qui, par là même, est autorisée à contracter de tels emprunts et de donner tout actif de la banque en garantie, pourvu que pas plus de \$ 200.000.000 soient employés à aider les banques fermées ou en cours de liquidation.

Tous les prêts faits aux conditions ci-dessus doivent être pleinement garantis. La Société, conformément aux conditions prescrites, peut prendre en charge ou assurer l'administration et la liquidation de tout collatéral accepté par elle en garantie.

De tels prêts peuvent être consentis directement sur des billets à ordre, ou par le moyen d'escompte ou de réescompte d'actifs offerts dans ce but ou autrement dans la forme et dans la quantité et à l'intérêt ou au taux d'escompte que la Société peut consentir, pourvu qu'aucun prêt ou avance ne soit fait sur des titres étrangers ou acceptations étrangères comme collatéral, ou dans le but d'aider à la gestion ou liquidation de ces obligations ou acceptations étrangères; que dans aucun cas le montant total des avances accordées sous le régime de cette Section à une société et à ses organisations subsidiaires ou affiliées n'excèdent à aucun moment 5 % « du capital actions autorisé de la R. Finance Corporation », plus le montant total des obligations autorisées à être émises quand le capital actions est pleinement souscrit. Chacun de ces emprunts doit être consenti pour une période ne dépassant pas trois ans et la Société peut, de temps à autre, étendre leur délai de paiement par le renouvellement ou la substitution de nouveaux engagements, ou autrement, à condition que le délai de ces paiements ne soit pas étendu au-delà de cinq années à compter à partir de la date à laquelle le prêt originaire fut consenti. Néanmoins, conformément à la Section 5 *a*, aucun prêt ou avance ne sera consenti par la Société dans le but de créer, mettre sur pied, ou financer aucune entreprise non créée, mise sur pied, débutée avant l'adaptation de cette loi, pourvu que les limitations ci-dessus ne s'appliquent pas aux prêts accordés aux sociétés agricoles ou « livestock », « credit cor-

poration » ou « federal land banks », banques foncières, ou « federal intermediate credit banks », ou aux prêts consentis aux banques dans le but de financer des opérations agricoles. La Société peut faire des prêts, conformément à cette Section, à n'importe quelle époque avant la fin de l'année à compter à partir de la promulgation de cette loi. A l'intérieur des limites imposées de cette Section, la Société peut aussi, avec l'approbation de la « Interstate Commerce Commission », faire des prêts pour aider au financement temporaire des chemins de fer « railroads and railways » engagés dans le commerce entre Etat, à ceux en voie de construction et aux syndics (recivers) de telles compagnies, quand, d'après l'opinion du Conseil d'administration de la Société, ces compagnies ne peuvent obtenir des fonds à des conditions raisonnables par l'intermédiaire des banques ou du public, et quand la société offrira des garanties suffisantes, pourvu qu'aucun honoraire ou commission ne soit payé par des solliciteurs de prêt conformément à ces dispositions.

En conséquence, toute demande, ou prêt fait ou à faire, tout engagement de payer, tout paiement d'honoraires et de commission sera illégal. Tout chemin de fer peut s'obliger lui-même en telle forme qui sera prescrite et en se conformant aux exigences de l' « Interstate Commerce Commission » et de la Société, relatives au dépôt et à la consignation de gage, sans l'autorisation ou l'approbation d'aucune autorité, qu'elle soit Etat ou fédérale, et sans se conformer à la réglementation d'Etat ou fédérale autre que celle qui peut être prescrite par l' « Interstate Commerce Commission » et la Société, conformément aux dispositions de cette Section.

SEC. 5 a.

La Société est autorisée et a pleins pouvoirs pour accepter les traites et effets de commerce tirés à l'occasion des transactions comprenant l'exportation de produits agricoles ou autres actuellement vendus ou transportés en vue de vente ultérieure à

la promulgation de cette loi, ainsi que ceux en voie de chargement pour l'étranger, pourvu que la Société n'ait aucune acceptation venant de transactions comprenant la vente ou l'expédition d'armements, munitions ou autre matériel de guerre, ou la vente et l'expédition dans les pays en guerre de toutes marchandises ou produits, excepté la nourriture et l'approvisionnement pour la subsistance des non combattants. Aucun effet de commerce ou traite ne sera éligible pour l'acceptation si une telle traite est, au moment de l'acceptation, à une échéance de plus de douze mois. Tous les effets de commerce et traites acceptés conformément à cette Section seront payables aux U.S.A., en monnaie des U.S.A., et, en plus, seront tout le temps pleinement couverts par des obligations américaines déposées comme collatéral, ou seront avalisés par une banque ou « trust compagny » d'une solvabilité certaine, constituée conformément aux lois des U.S.A. ou d'un Etat de l'Union, d'un territoire ou d'une possession insulaire aux U.S.A., pourvu que telles gages ne comprennent pas des marchandises stockées ou en voie d'expédition dans des pays étrangers, ou des titres d'un gouvernement étranger, société, firme ou personne.

SEC. 6.

La Section 5.202 des « Revised Statutes of the United States », modifiée par la suppression des mots : « War Finance Corporation » et l'insertion en lieu et place des mots : « Reconstruction Finance Corporation Act ».

SEC. 7.

Tous les fonds liquides de la Société non autrement employés peuvent être déposés à la Trésorerie des U.S.A., où ils sont soumis au contrôle de la Société, ou dans une F.R.B., où, avec l'autorisation du Conseil d'administration, ils peuvent être employés au rachat, retrait de tout billet, dette, note, « debentures », obligations ou tout autre engagement émis

par la Société, et celle-ci peut rembourser les F.R.B. pour leurs services de la manière dont il a été convenu. Les F.R.B. sont autorisées et encouragées à agir comme dépositaires, gardiens et agents du fisc pour le compte de la R.F.C. dans l'exercice des pouvoirs qui lui sont conférés par cette loi.

SEC. 8.

Dans le but de permettre à la Société d'accomplir les dispositions de cette loi, le département de la Trésorerie, le Conseil fédéral de Crédit agricole, le Contrôleur de la monnaie, le Conseil fédéral de Réserve, les Banques fédérales de Réserve sont autorisés, aux conditions qu'elles peuvent prescrire, de mettre à la disposition de la Société, confidentiellement, tels rapports, relevés ou autres renseignements qu'elles peuvent avoir à leur disposition relatifs à la situation des institutions financières, chemins de fer, avec lesquels la Société a ou compte avoir des rapports conformément à cette loi, ou relatifs aux personnes, associations, sociétés en nom collectif, ou sociétés par actions dont les titres sont offerts ou détenus par la Société comme garantie pour prêts aux instituts de crédit ou aux chemins de fer consentis conformément à cette loi et de soumettre, par l'intermédiaire de leurs experts ou tous autres employés pour l'usage confidentiel de la Société, les rapports et examens de ces institutions de crédit ou de chemin de fer. Le solliciteur d'un prêt conformément à cette loi doit consentir aux conditions prévues ci-dessus, aux enquêtes que la Société peut requérir dans le but défini par cette loi. Les relevés des enquêtes faites par des autorités constituées peuvent être fournies par elles à la Société, à sa requête.

SEC. 9.

La Société est autorisée et reçoit pleins pouvoirs, avec l'approbation du Ministère des Finances, d'émettre et d'avoir flottant à tout moment, pour une valeur ne s'élevant pas à plus de trois fois son capital souscrit, des billets à ordre, « debentures », obligations ou autres titres. L'échéance de ces titres ne

doit pas dépasser cinq ans à compter de leur date d'émission ; ils doivent être rachetables par la Société avant l'échéance de la manière qui peut être stipulée au moment de l'émission et porter le taux d'intérêt déterminé par la Société, pourvu que la Société, avec l'approbation du Ministère des Finances, puisse vendre sur la base d'un réescompte des obligations à court termes payables à échéance sans intérêt. Les billets, « debentures », bons et autres obligations de la société peuvent être garantis par les actifs de la Société de la manière prescrite par le Conseil d'administration, pourvu que le total des obligations émises conformément à ce paragraphe ne dépasse pas trois fois la somme du capital actions souscrit. Ces obligations peuvent être émises en paiement de tout prêt autorisé par cette loi, ou peuvent être offertes pour la vente au prix que la Société peut fixer, avec l'approbation du Ministre des Finances. Les dites obligations seront pleinement et inconditionnellement garanties à la fois, quant à l'intérêt et au capital, par les U.S.A., et cette garantie sera exprimée sur leur face. Dans l'éventualité où « la Société » serait incapable de payer sur demande le principal ou les intérêts des billets, « debentures », bons ou obligations émis par elle, le Ministère des Finances paiera la somme due ; il peut, par ailleurs, la prélever sur tout fonds de la Trésorerie non autrement affecté, et par conséquent, jusqu'à concurrence des sommes ainsi payées, le Ministre des Finances sera subrogé à tous les droits des détenteurs de ces billets, « debentures », bons ou toutes autres obligations. Le Ministre des Finances est autorisé à acheter, selon son bon plaisir, toute obligation de la société destinée à être émise ensuite, et, dans ce but, il est autorisé à se servir, comme s'il s'agissait d'une transaction sur la dette publique, du produit des ventes de toute obligation émise, conformément au « Second liberty Bond Act » ainsi amendé, et les buts dans lesquels ces obligations peuvent être émises sont étendus à comprendre tout achat de titres de la corporation. Le Ministre des Finances peut, à toute époque, vendre tout titre de la Société acquis par lui conformément à ce paragra-

phe. Tout rachat, achat et vente, par le Ministre des Finances, d'obligations de la Société sera traité comme négociation de la dette publique des U.S.A.. Elles ne seront pas éligibles pour l'escompte ou l'achat par une F.R.B.

SEC. 10.

Chacun des billets, dettes, obligations ou autres titres émis par la Société sera exempt, à la fois sur le principal et les intérêts, de tout impôt, sauf de la surtaxe, ainsi que des impôts frappant la propriété, les successions et les donations, présent ou à venir, établi par les U.S.A. ou les territoires, dépendances et possessions des U.S.A., ou par un Etat, comté, municipalité ou toute autorité locale capable de lever l'impôt.

La « Société », y compris sa franchise, son capital, ses réserves et son « surplus » et ses revenus, sera exempte de tout impôt actuel ou futur levé par les U.S.A., territoire, dépendance ou possession, ou pour tout Etat, comté, municipalité, autorité locale de lever l'impôt; exception faite en ce qui concerne la propriété foncière de la « Société », qui sera soumise à la taxation de l'Etat, territoire, comté, municipalité, autorité, selon les règles du droit commun.

SEC. 11.

Pour que la Société puisse être fournie de telles formes de billets, « debentures », bons, ou tous autres titres nécessaires à l'émission conformément à cette loi, le Ministre des Finances est autorisé à préparer de telles formes jugées adéquates par la Société et approuvées par elle, pour être conservées à la Trésorerie, prêtes à être délivrées à la demande de la Société. Les plaques de gravure, formes, matrices exécutées dans ce but resteront à la garde du Ministre des Finances. La Société remboursera le Ministre des Finances pour toute dépense nécessitée pour la préparation, la garde et la délivrance de ces billets, « debentures », bons ou autres obligations.

SEC. 12.

Quand, désignée pour ce but par le Ministre des Finances, la Société sera un dépositaire des fonds publics, sauf reçus de douane, conformément au règlement qui peut être prescrit par ledit Ministre, elle peut être aussi employée comme agent financier du Gouvernement, à sa requête. Les obligations de la Société seront des placements légaux et peuvent être considérés comme constituant un emploi pour tous les fonds dont le placement et le dépôt sont soumis à l'autorité ou au contrôle de l'État ou autorités légales.

SEC. 13.

A l'expiration de la période d'une année pendant laquelle la Société peut consentir des prêts, ou pendant une prolongation de celle-ci par le Président, conformément à la loi, le Conseil d'administration de la Société devra, sauf exception spécifiquement prévue, procéder à la liquidation des actifs et des affaires en cours. Il peut, avec l'approbation du Ministre des Finances, avoir un compte à la Trésorerie des U.S.A., considérée comme une caisse recevant l'argent appartenant à la Société, ou reçu par elle de temps à autre au cours de la liquidation, ou autrement, pour le paiement du principal et des intérêts de ses obligations non payées, ou dans le but de les racheter conformément aux dispositions ci-dessus. On ne peut tirer sur ce compte ou payer pour un autre but. La Société peut aussi, à tout moment, verser au Trésorier des U.S.A., sous la rubrique « divers », tout argent appartenant à la Société ou de temps à autre reçu par elle en cours de liquidation, ou autrement, en excès des sommes raisonnables réservées pour faire face aux besoins durant la liquidation. Sur des dépôts ainsi constitués, une partie du capital action de la Société, déterminée par elle avec l'approbation du Ministre des Finances, mais n'excédant pas au pair les sommes ainsi versées, devra être annulée. Tout solde subsistant, après la liquidation de tous les actifs de la Société, et après que des provi-

sions auront été faites pour les paiements de toutes les obligations légales de toute sorte et de tout caractère, sera payé à la Trésorerie des U.S.A. sous la rubrique « divers ». Par conséquent, la Société sera dissoute et le reste, s'il en existe un, de son capital actions sera définitivement annulé.

SEC. 14.

Si, à l'expiration de dix années prévues, son Conseil d'administration n'avait pas terminé la liquidation des actifs et des affaires, le devoir de la terminer incombera au Ministre des Finances, qui, dans ce but, sera subrogé à tous les droits et devoirs du Conseil d'administration, conformément à cette loi. Dans ce cas, il peut déléguer à un fonctionnaire ou à plusieurs fonctionnaires des U.S.A. au département des Finances l'exercice, sous son contrôle et sa direction, de ses droits et de son pouvoir, et rien en cela ne doit être interprété comme affectant les droits ou privilèges acquis, les pénalités ou les responsabilités encourues, les procédures civiles ou criminelles commencées, ainsi que l'autorité qui leur fut conférée, sauf comme il est prévu, tout ce qui concerne la liquidation des actifs restants et des affaires de la Société, jusqu'à ce que le Ministre des Finances estime qu'une telle liquidation n'est plus avantageuse pour les U.S.A. et que toutes les obligations légales ont été remplies, alors il doit réaliser le capital actions encore flottant, payer à la Trésorerie sous la rubrique « divers » le solde appartenant à la Société et faire le rapport final au Congrès. La « Société » sera alors considérée comme dissoute.

SEC. 15.

La Société doit rédiger et publier un rapport trimestriel de ces opérations au Congrès, établissant le total des prêts consentis à chaque classe d'emprunteurs pourvue et le nombre d'emprunteurs par Etat dans chaque classe. Le bilan indiquera le passif et l'actif de la Société et le premier rapport sera fait

en avril 1933, et trimestriellement après; il indiquera aussi les noms et rémunérations de toutes les personnes employées par la Société quand leur rémunération dépasse \$ 400 par mois.

SEC. 16.

Quiconque fait un rapport sachant qu'il est faux, ou qui, délibérément surestime une garantie dans le but d'obtenir, pour lui-même ou pour quelqu'autre demandeur, un prêt, son extension ou son renouvellement, suspension d'action, ou autrement, ou une acceptation, une décharge ou une substitution de garantie dans le but d'obtenir argent, propriété, ou autre chose de valeur, sous l'empire de cette loi, sera puni d'une amende ne dépassant pas \$ 5.000, ou par un emprisonnement de pas plus de deux ans, ou par les deux.

a) Quiconque 1° frauduleusement fait, forge, ou contrefait un billet, « debenture », bon ou autre obligation ou coupon, en imitant, ou tendant à montrer que c'est un billet, etc., émis par la Société; 2° ou qui passe, émet ou déclare, ou essaye de passer, émettre, ou de déclarer comme vraie toute note, etc., frauduleusement altérée ou apocryphe, passant pour avoir été émise par la Société, sachant qu'elle est fausse, forgée ou contrefaite; 3° ou faussement ou frauduleusement altère tout billet, etc., émis par la Société, ou qu'elle se propose d'émettre; 4° ou passe, déclare ou publie, ou essaye de passer, déclarer, publier comme véritable tout billet ou « debenture », bon ou autre obligation ou coupon émis qui ont été frauduleusement altérés, ou que la Société aurait voulu émettre, sachant qu'ils sont frauduleusement altérés ou apocryphe, ou toute personne qui, volontairement, viole toute disposition de cette loi, sera punie par une amende dont le montant ne dépassera pas \$ 10.000, ou par emprisonnement ne dépassant pas un délai de cinq ans, ou par les deux.

b) Quiconque ayant une fonction dans la Société 1° détourne, distrait, dérobe, ou volontairement gère mal tout argent, caisse, valeurs ou autres choses de valeur qui appartiennent ou

sont donnés en gage, ou autrement, confiés à la Société; 2° ou quiconque qui, avec l'intention de frauder la Société, ou tout autre corps politique ou corps constitué, ou de tromper quelque fonctionnaire, auditeur, expert de la Société, en falsifiant la comptabilité ou les rapports de la Société, ou ceux qui lui sont destinés; ou, sans être dûment autorisé, passe des ordres, émet ou rend des billets, bons, debentures ou autres obligations, ou traite; ou effet de commerce, hypothèque, jugement ou décret judiciaire; ou avec l'intention de frauder, participe, partage, reçoit, directement ou indirectement, argent, profit, propriété, ou bénéfice par quelque transaction que ce soit, prêt, commission, contrat de toute date de la Société; ou 4° donne des renseignements non autorisés concernant l'action ou la politique de la Société qui pourrait affecter la valeur des obligations, ou, ayant telle connaissance, investit ou spéculé directement ou indirectement dans les titres, propriété de toute société, banque, compagnie recevant les prêts ou autre assistance de la Société, sera puni d'une amende qui ne sera supérieure à \$ 10.000, ou d'un emprisonnement qui ne peut dépasser cinq ans, ou des deux peines à la fois.

c) Aucun individu, association, société en nom collectif ou par actions n'emploiera les mots « R.F.C. », ou une combinaison de ces trois mots comme le nom ou la raison sociale sous lesquels il ou elle feront des affaires. Tout individu, société en nom collectif, par actions, ou association violant cette défense aura commis un délit, sera puni par une amende qui ne dépassera pas \$ 1.000, ou un emprisonnement n'allant pas au-delà d'une année, ou par les deux.

d) Les dispositions des Sections 112, 113, 114, 115, 116 et 117 du Code criminel des U.S.A. (U.S.C., titre 8 ch, 5 Sections, 202 à 207 inclusivement), dans la mesure où elles sont applicables, doivent s'appliquer aux contrats, conventions que la Société passera conformément à cette loi, qui, pour remplir les buts de la loi, comprendront les prêts, avances, escompte et réescompte et leur renouvellement, ainsi que les acceptations, décharge et substitution de garantie.

SEC. 17.

Le droit d'altérer, amender ou repousser cette loi est expressément réservé. Si une clause, sentence, paragraphe de cette loi est, pour quelque raison, présenté devant une cours de juridiction compétente pour être invalidé, un tel jugement n'affectera pas, ne contrariera pas ou n'annulera pas le restant de la loi, mais sera limité, dans son application, à la clause, phrase, paragraphe ou partie directement compris dans la controverse sur laquelle ce jugement aura été rendu.

(APPROUVÉ 22 JANVIER 1932.)

Vu, le Président:

G. PIROU.

Vu, le Doyen:

BARTHÉLEMY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris:

S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

PÉRIODIQUES :

Rapport annuel de la F.R.B. de New-York pour l'année 1931.

« Federal Reserve Bulletin » 1930, 1931, 1932, 1933, particulièrement ceux de Janvier 1930, 1931, 1932, 1933, ainsi que Février et Mars 1932.

Etudes de la Société Générale.

« Chase Bulletin » issued by the Chase.

« National Bank of the City of New-York », n^{os} Avril, Mai 1932.

« National City Bank », n^{os} Janvier, Février, Mars, Avril et Septembre 1932.

« The Economist ».

« The Statist ».

LIVRES :

Le Marché monétaire de New-York et les Banques Fédérales de Réserve, par BURGESS.

« The Banking Situation in U.S.A. (indiqué par les initiales B.S.) published by the National Industrial Conference board in), 247, Park Avenue, New-York.

« Is Capitalism doomed », par LAWRENCE DENNIS, HARPER brothers, publishers.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION.....	5
-------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

De la Politique de Crédit suivie par les F.R.B. d'Octobre 1929 à Février 1933

CHAPITRE I. — L'Inflation gagée, 1929 à Octobre 1931.....	11
CHAPITRE II. — Etude de la « National Crédit Corporation », de la « Finance Reconstruction Corporation » et des modifica- tions apportées aux Statuts des F.R.B.....	18
CHAPITRE III. — Politique de Crédit des F.R.B. d'Octobre 1931 à Février 1933	26

DEUXIÈME PARTIE

Des Répercussions de la Politique suivie par les F.R.B. sur l'Economie américaine

CHAPITRE I. — 1 ^{er} Période d'Octobre 1929 à Juillet 1930 : Inflation de Crédit, baisse des prix.....	37
CHAPITRE II. — 2 ^e Période, Juillet 1930 à Juillet 1931 : Déflation de Crédit, ses causes	45
CHAPITRE III. — Crise bancaire de liquidité, nouvelle baisse des prix, impuissance des F.R.B. à résoudre la crise, Juillet 1931 à Octobre 1932	51
CHAPITRE IV. — Arrêt de la Déflation de Crédit, Stabilité des prix, 2 ^e semestre 1932.....	59
CHAPITRE V. — Crise bancaire de Février 1933.....	62

CONCLUSION

Nécessité de réformer le système bancaire américain.....	68
--	----

ANNEXE

Traduction de la loi créant la « Reconstruction Finance Corpo- ration »	73
--	----

IMPRIMERIE J. TAUVEL
30, Rue Feray, CORBEIL (Seine-et-Oise)

1933

